
UC-NRLF


Ex
Libris
Axel Åkerman

RIKSBANKEN

UNDER KRISEN 1907—1908

RIKSBANKEN

UNDER KRISEN 1907—1908

AF

GUSTAV CASSEL

»HINC ROBUR ET SECURITAS.»



STOCKHOLM
HUGO GEBERS FÖRLAG

STOCKHOLM 1908
ISAAC MARCUS' BOKTR.-AKTIEBOLAG

FÖRORD

Denna bok är skrifven med ett bestämdt praktiskt syfte: en reform af riksbanken. Den vänder sig till alla, som berörts af de sista månadernas händelser på det ekonomiska området och som äro angelägna att bilda sig en mening i det på grund af dessa händelser aktuella problemet om en riksbanksreform. Utanför detta problem står ingen samhällsklass. Handelns och industriens män äro närmast till att ta ledningen vid behandlingen af en sådan fråga. De skulle göra det, om deras håg för allmänna angelägenheter vore starkare, och om de icke i så betänklig grad som sker här i landet hölles fjärran från politiskt inflytande. Arbetarklassen har i realiteten ett icke mindre intresse att här tillvaratuga. Med sin hastigt växande politiska makt måste den med det snaraste lägga äfven ordnandet af vårt kreditväsen inom ramen för de frågor, som den skänker sin uppmärksamhet. Öfverhufvud är det föreliggande problemet af vikt för hvarje politiskt intresserad medborgare. Ty det sammanhänger på det närmaste med egendomliga och hittills alldeles för litet belysta sidor af vårt politiska lif.

Väl är det sant att den ekonomiska kris vi genomgått kunde ge anledning till allvarliga betraktelser äfven utanför gränserna för den följande undersökningen. Men jag har afsiktligt inskränkt mig till ett studium af riksbanken. Vill man vinna ett positivt resultat, måste man ju koncentrera sig på en sak i sänder.

Diskussionen i den föreliggande frågan har hittills mestadels varit tämligen ytlig. Jag har afsett att nu tvinga denna diskussion till en djupare behandling af vissa fullt bestämda punkter. Ett villkor för att en skrift skall uppnå ett sådant mål är att den verkligen blir läst, ej blott omtalad. Det skulle därför glädja mig om pressen ville undvika att genom alltför utförliga referat ge allmänheten den föreställningen att den icke behöfver besvära sig att läsa själfva boken.

GUSTAV CASSEL.

Djursholm i juni 1908.

INNEHÅLL

Vår kapitalbildning och vår utländska skuldsättning.

Växlingen mellan goda och dåliga tider beror väsentligen på en växling i produktionen af hvad man kallar fast kapital, d. v. s. varaktiga nyttigheter sådana som byggnader, järnvägar, fartyg etc. Under goda tider ökas denna produktion hastigt och därmed också efterfrågan på alla råmaterial till det fasta kapitalet. Bland dessa råmaterial är järnet det viktigaste. I öfrigt spela naturligtvis trä och sten en viktig roll. Nu är det tydligt att ett land, som hufvudsakligen exporterar sådana råmaterial eller halffabrikat, som tjäna produktionen af fast kapital, måste ha alldeles särskild nytta af goda tider på världsmarknaden. Detta är just förhållandet med Sverige. Vår export består till två tredjedelar af material till fast kapital eller af maskiner och dylikt, som redan är fast kapital. Följden häraf är att Sverige blir i ovanligt hög grad beroende

af växlingen mellan goda och dåliga tider. Under uppåtgående konjunkturer har världsmarknaden en stark efterfrågan efter våra förnämsta exportartiklar och prisen på dem stå högt. Det är gifvet att hela vårt näringslif under sådana förhållanden skall blomstra opp och visa en särdeles rik utveckling. Men tydligt är också, att då bakslaget kommer på världsmarknaden, detta för oss måste bli mycket kännbart.

Sverige har nu tillgodonjutit en sådan uppsvingsperiod af exempellös längd och lika exempellös intensitet. Den goda konjunkturen på världsmarknaden började omkring 1895 och har med ett mindre afbrott omkring 1901 fortsatt ända till hösten 1907. Under denna tid har världsproduktionen gått framåt som aldrig förr. Särskildt gäller detta om järnindustrin. Världens tackjärnsproduktion utgjorde

1894	$26{,}_0$ mill.	ton	
1897	$33{,}_5$	»	»
1900	$41{,}_3$	»	»
1903	$47{,}_3$	»	»
1906	60	»	»

Denna högkonjunktur har för Sverige betydt en utomordentlig ekonomisk utveckling. Man skulle kunna säga att det är först under denna period som Sverige i sin omvandling till en modern industristat tar det afgörande steget.

Den tydligaste bilden af våra framsteg få vi kanske af statistiken öfver den taxerade inkomsten af kapital och arbete. Denna utgjorde:

1895 ...	464,9 mill. kr.	1904 ...	895,4 mill. kr.
1901 ...	763,9 » »	1905 ...	944,0 » »
1902 ...	764,6 » »	1906 ...	1,017,1 » »
1903 ...	831,0 » »	1907 ...	1,145,5 » »

Från 1895 till 1907, alltså på 12 år, har vår inkomst af kapital och arbete ökats med c:a 146 %! Man må jämföra denna utveckling med de näst föregående 12 årens. År 1883 taxerades inkomst af kapital och arbete till 331,6 mill. kr. Ökningen på de 12 åren till 1895 var alltså endast c:a 40 %.

Man skulle kunna invända att ökningen delvis vore skenbar, då den i viss mån kunde tänkas bero på införandet af deklarationsplikt vid taxeringarne. Denna deklaration förekom första gången 1903. Man finner också att 1903 års inkomstsiffra är betydligt högre än föregående års. Men till stor del beror nog detta på att det bakslag i konjunkturerna, som inträffade 1901, nu var till ända. Den utomordentligt starka stegringen af de taxerade inkomsterna under de följande åren kan ju inte heller förklaras genom någon ändring af taxeringsförfarandet. Det kan enligt min uppfattning icke rimligen betviflas att de taxerade

inkomsternas stegring i stort sedt ger det rätta måttet för vår ekonomiska utveckling under den tilländagångna högkonjunkturen.

Samma lysande bild af verkligt ekonomiskt framåtskridande ge fastighetstaxeringarne. Det sammanlagda taxeringsvärdet för fast egendom inom landet utgjorde:

1884	3,685	mill. kr.
1900	5,030	» »
1905	6,256	» »
1906	6,436	» »
1907	6,656	» »

Inför dessa siffror torde det myckna talet om att vårt ekonomiska uppsving varit en bluff, iscensatt af jobbare och utan reellt underlag, förstummas. I själfva verket kunna vi se tillbaka på en solid ekonomisk utveckling, baserad på verkligt, produktivt arbete. Vi ha ju här i landet en märkvärdig lust att nedsvärta oss själfva både i våra egna och i främlingars ögon. Denna lust framträder icke minst på det ekonomiska området, där den är allra mest till skada. Det kan sannerligen icke vara oss angenämt att främmande konsuler, som vistats länge i vårt land och därunder småningom tillägnat sig vår egen låga uppfattning om våra ekonomiska förhållanden, nu också låta den komma fram i officiella be-

rättelser till sina regeringar. Sådant behöfde aldrig ske, om vi blott ville göra oss den mödan att liten smula sakligt granska vår egen ställning.

Till de nedsättande fördomar om oss själfva, som vi trognast hylla, ja med rörande omsorg vårda, hör särskildt den tron att vi lefva öfver våra tillgångar. »Då vi ingenting spara själfva, sakna vi eget kapital för tillgodogörande af våra naturliga resurser. Vi bli därför helt och hållet beroende på utländskt kapital, som då naturligtvis också tar lejonparten af vinsten.» Så ungefär låter den vanliga jeremiaden öfver vårt lands ekonomi. Man finner den i pressen och i riksdagens handlingar, den utlägges i alla möjliga variationer och man tror på den.

Det är inte underligt att man under sådana förhållanden här i landet kommit till så ringa klarhet i en fråga, som för närvarande är synnerligen aktuell, frågan om vår utländska betalningsbalans.

Ett tema, som man i detta sammanhang alltid gärna återkommer till, men som blifvit särskildt omtyckt under innevarande krisperiod, är vår växande skuldsättning till utlandet. Man pekar på den milliard vi redan äro skyldiga och på de 40 à 50 millioner, som årligen måste gå ur landet bara för att betala räntorna på denna skuld. Nå, denna skuldsättning är nu visst icke en sak som man får slå

bort med ett skämt, men den är ännu mindre en sak som man bör tillåta sig att framställa i en alldeles falsk och för hela vår ekonomiska politik vilseledande dager. Men det är just hvad man gör, när man betraktar den för sig utan jämförelse med vår egen inhemska förmögenhetsbildning eller, som ofta sker, framställer saken så, som om en inhemsk kapitalbildning öfverhufvud icke funnes och som om landets utveckling helt och hållet berodde på tillförseln af utländskt kapital.

Hörom t. ex. en af de större hufvudstadstidningarne:

»Det har nu så länge syndats från alla håll, af banker, industrimän, affärsmän, spekulanter, arbetarna och den stora allmänheten, att endast en total omläggning af hela vårt ekonomiska lif kan föra oss upp ur det nuvarande läget och bringa oss den ekonomiska kraft hvarefter vi trå. Ifrån att vara ett kapitalförslösande och förstörande folk få vi bli ett kapitalbildande. Vi lefva nu öfver våra tillgångar, och vi måste inrätta oss för att icke blott lefva på dem, utan att de äfven lämna ett öfverskott som kan komma vår industri till godo. Vi måste således bli ett spekulerande folk i detta ords bästa mening, det vill säga att vår handel och industri skola uppbäras och utvecklas af våra egna tillgångar och icke af utländskt kapital.»

För att få en riktig uppfattning af det ämne, som här skall behandlas, är det framför allt nödvändigt att betrakta vår utländska skuldsättning i dess förhållande till vår egen förmögenhetsökning. Först då kan vår utländska skuldsättning framträda i sina verkliga proportioner och i sin rätta betydelse för vår nationella ekonomi. Det är också först ett sådant betraktelsesätt som kan ge en säker utgångspunkt för en ändamålsenlig reglering af vår utländska betalningsbalans.

Professor Fahlbeck har gjort tvenne uppskattningar af vår nationalförmögenhet, den ena för 1885 och den andra för 1898. Bruttoförmögenheten utgjorde vid första tillfället 7,206 mill. kr. Efter afdrag för den utländska skulden, 664 mill. kr., återstod en nettoförmögenhet af 6,542 mill. kr. För 1898 var bruttoförmögenheten 9,569 mill, kr., den utländska skulden 570 mill. kr. och nettoförmögenheten 8,999 mill. kr.

Af dessa siffror framgår att Sveriges nationalförmögenhet under perioden 1885—1898, alltså på 13 år, ökats med 2,457 mill. kr., eller 189 mill. kr. per år. Detta motsvarar c:a 30 % af nationens hela taxerade inkomst under samma period, därunder jämväl inbegripen uppskattad inkomst af fast egendom.

Våra årliga besparingar skulle sålunda uppgå till 30 % af vår årliga inkomst. Detta är

sannerligen ingen dålig sparsamhet. Naturligtvis kan vårt resultat icke göra anspråk på att vara på något sätt exakt. Men nog träffar det tillräckligt nära det rätta för att bevisa den fullkomliga grundlösheten af påståendet att vi som nation betraktade skulle lefva öfver våra tillgångar.

Man finner också att under den nämnda perioden våra skulder till utlandet icke ökats, utan tvärtom aftagit. Vid periodens slut utgjorde den utländska skulden icke stort mer än sex procent af vår nettoförmögenhet.

Tyvärr äga vi icke någon motsvarande uppskattning af vår nuvarande nationalförmögenhet. Men de data som finnas visa att vår förmögenhetsökning under de senare åren varit långt större. Annat kan man ju icke heller vänta, då dessa år, som ofvan visats, sammanfallit med en högkonjunktur af alldeles ovanlig styrka.

Den säkraste hållpunkten för bedömande af vår förmögenhetsökning har man i våra fastigheters taxeringsvärden. Fastigheterna taxeras egentligen endast hvart femte år. Dessemellan ändras taxeringsvärdena blott, om sådant föranledes af nybyggnad eller dylikt. De år, då allmän fastighetstaxering äger rum, finner man därför vanligen en mycket stark höjning af det totala taxeringsvärdet. Under mellanliggande år är stegringen mindre, men i alla

fall ganska betydlig. Vill man beräkna den genomsnittliga årliga tillväxten i fastighetsvärdet, bör man alltså utgå från en femårsperiod. Väljer man t. ex. perioden 1900 till 1905, så ligger den allmänna fastighetstaxeringen 1903 midt i perioden och medeltalet för värdetillväxten under dessa fem år kan anses ge en bild af den verkliga värdetillväxten.

Den fasta egendomens samlade taxeringsvärde var, som ofvan är nämndt, år 1900 lika med 5,030 mill. kr. År 1905 hade detta värde stigit till 6,256 mill. kr. Detta gör en värdetillökning af 1,226 mill. kr. för hela 5-årsperioden eller 245 mill. kr. per år.

I den taxerade fastigheten ingick icke värdet af järnvägar, kanaler, flottleder, telegraf, telefon, grufvor etc. liksom naturligtvis icke heller värdet af handelsflottan. Värdetillväxten för dessa föremål måste räknas i åtskilliga tiotal millioner per år. Tar man sedan hänsyn till den brandförsäkrade lösegendomen, så finner man att Sveriges årliga förmögenhetsökning under perioden 1900—1905 knappast kan sättas under 400 mill. kr.

Vår utländska skuld uppskattades för 1898 som sagdt till 570 mill. kr. För slutet af 1906 kan den på sin höjd skattas till 1,000 mill. kr. Detta motsvarar en skuldökning af 430 mill. kr. på 8 år eller 54 mill. kr. per år. Drar man detta belopp från den årliga

tillväxten af våra inhemska värden, så återstår en ökning per år af vår nettoförmögenhet med c:a 350 mill. kr.

Resultatet af våra beräkningar blir alltså det att vi i genomsnitt per år under perioden 1900—1905 själfva ökat vår förmögenhet med 350 mill. kr. och dessutom lånat c:a 50 mill. kr. från utlandet.

Detta är icke annat än en öfverslagsberäkning. Någon siffermässig tillförlitlighet kan den icke göra anspråk på. Men så mycket visar den dock till fullo, att vår utländska skuldsättning endast är en bråkdel af vår egen inhemska förmögenhetsökning. Genom de framförda siffrorna ställes vår utländska skuldsättning i sin rätta dager. Vi ha en mycket betydande inhemsk förmögenhetsökning. Men denna är likväl under goda tider otillräcklig för ett tillfredsställande utnyttjande af våra stora naturliga resurser. Därför måste den i någon mån kompletteras med utländskt kapital. Tillförseln af utländskt kapital spelar således en underordnad och supplementär roll i utvecklingen af vårt näringslif och är ingalunda den egentliga basen för denna utveckling.

Det är också egentligen endast under högkonjunkturerna som vi på detta sätt ta det utländska kapitalet till hjälp. Annars göra vi det icke. Under perioden 1885—1898 hade vi ju t. o. m. minskat vår utländska skuld-

sättning. Detta förhållande visar, att vår utländska skuldsättning tjänar en extraordinär utvidgning af vår produktion under tider, då våra egna krafter redan äro till det yttersta tagna i anspråk.

Vi komma alltså till det resultat att vår utländska skuldsättning hvarken till sin omfattning i förhållande till vår egen förmögenhetsökning eller i afseende på det ändamål den tjänar kan anses som ett tecken på svag eller osund ekonomi.

Under åren 1901—1905 har Sveriges uppskattade medelinkomst (inklusive de skattskyldiga fastigheternas beräknade afkastning) uppgått till 1,121 mill. kr. Vår öfverslagsberäkning gaf det resultat att vår samtidiga årliga förmögenhetsökning har uppgått till någonting sådant som 350 mill. kr. Äfven för denna period visar sig alltså liksom för perioden 1885—1898 att vår förmögenhetsökning uppgår till c:a 30 % (= 336 mill. kr.) af vår inkomst.

Man får naturligtvis icke föreställa sig, att denna förmögenhetsökning tillgår på det sätt, att folk här i landet genomsnittligt lägger af 30 % af sina kontanta årliga inkomster. Så går det inte till. Nationens förmögenhetsökning beror väsentligen på ett bättre tillgodogörande af landets naturtillgångar. Vi ha under årtionden med stora uppoffringar byggt järnvägar, landsvägar, flottleder, kanaler o. s. v. Därmed ha

vi gjort våra naturliga rikedomar tillgängliga för ett produktivt utnyttjande och sålunda förvandlat dem från »naturliga» till verkliga ekonomiska tillgångar. De uppoffringar vi gjort för vårt kommunikationsväsen bära nu frukt i form af en betydande värdeökning på skogar, malmfält, vattenfall o. s. v. En viktig faktor i denna värdeökning har också varit teknikens framsteg, i hvilka svensk intelligens och svensk företagsamhet icke ha den minsta andelen.

Att en del värden på sista tiden blifvit »uppjobbade» utöfver en normal nivå är nog tyvärr sant. Men det är återigen fullkomligt falskt att vilja generalisera denna iakttagelse därhän, att man påstår att landets förmögenhetsökning är bara ett sken, ett resultat af jobberiet. Så är det icke. I det väsentliga är vår förmögenhetsökning fullt verklig och framgången af ett solidt och duktigt arbete.

Under den starkaste högkonjunkturen 1906—1907 har vår utländska skuldsättning betydligt öfverstigit 50 mill. kr. och antagligen för hvart och ett af åren närmat sig 100 mill. kr. Vår samtidiga inländska förmögenhetsökning har dock sannolikt också betydligt öfverträffat den föregående.

Emellertid har de senaste årens starka skuldsättning till utlandet delvis varit af ganska oroande art. Den har nämligen i alltför stor utsträckning varit en skuldsättning för tillfället,

som belastat landets betalningsbalans med stora sväfvande lån.

Nu är ju en sväfvande skuld till utlandet, om den hålles inom rimliga gränser, icke någonting oroande, utan tvärtom en normal företeelse. Vi ha sett att vår betalningsbalans till utlandet under goda tider vanligen visar en årlig brist på omkring 50 mill. kr. Denna brist har i förstone karaktären af en sväfvande skuld, som emellertid under vanliga förhållanden mycket snart förvandlas till ett fast lån. Detta sker så snart stat, kommun, hypoteksbank eller enskildt bolag tar upp ett obligationslån i utlandet. Sådana lån må nu inom landet tjäna hvilket ändamål som helst — i vårt förhållande till utlandet betyda de alltid en konsolidering af vår betalningsbalans, bestående i en afbetalning af våra sväfvande skulder och möjligen en förstärkning af våra utländska kassareserver. Under normala förhållanden konsolideras alltså våra sväfvande skulder undan för undan genom våra fonderade lån.

Som emellertid dessa fonderade lån upptas rätt ojämnt och med längre tids mellanrum, så måste vi räkna med att emellanåt ha rätt stora sväfvande skulder. En omständighet, som ytterligare verkar i den riktningen, är den att bristerna i vår betalningsbalans icke fördela sig jämnt öfver hela året. Vår export koncentreras ju i mycket hög grad på

sommarmånaderna och vår utländska betalningsbalans måste därför under vanliga förhållanden vara sämre på våren, bättre längre fram på sommaren. Då vår import numera i genomsnitt uppgår till ett värde af omkring 50 mill. kr. i månaden, så förstår man att vår betalningsbalans tillfälligtvis, i synnerhet på våren, lätt kan förete en extra brist, utöfver den genomsnittliga, på omkring 50 mill. kr. Man får alltså vara beredd på att vår utländska betalningsbalans under ogynnsamma, ehuru i öfrigt sunda förhållanden kan visa en brist på omkring 100 mill. kronor.

Denna ständigt växlande brist i vår betalningsbalans måste någon tillsvidare ta på sig. Det är just hvad de privata bankerna göra genom sina tillfälliga upplåningar i utlandet (växelpensionering o. d.). Om privatbankerna icke upptoge sådana lån och om ingen annan heller ville åta sig att stå för bristen i vår betalningsbalans, så skulle vi naturligtvis vara tvungna att betala denna brist kontant. Uppgiften att utjämna vår betalningsbalans skulle då med hela sin tyngd falla på riksbanken, som ensam i någon större utsträckning förfogar öfver guld eller andra utländska betalningsmedel. Riksbanken skulle icke kunna undandra sig denna uppgift, ty den är skyldig att vid anfordran inlösa sina sedlar med guld.

Man har ganska häftigt anklagat privat-

bankerna för att de genom sin tillfälliga upplåning i utlandet åsamka landet en sväfvande skuld, som kan bli obehaglig nog. Denna anklagelse synes icke fullt befogad. Ty privatbankerna skapa icke vår sväfvande utländska skuld genom sina lån. Denna skuld finns där redan förut, hvilket bäst framgår däraf, att privatbankerna använda sina lån för att afbetala den och veterligen själfva aldrig dra in ett öre i landet kontant. Privatbankerna fylla alltså genom sin tillfälliga upplåning i utlandet en funktion, som nödvändigtvis måste fyllas och som det annars skulle bli riksbankens sak att fylla.

Emellertid är en sådan sväfvande bankskuld till utlandet rätt farlig. Det kan nämligen hända att utlandet rätt som det är säger upp sina lån. Detta var just hvad som inträffade 1907. De större privatbankerna hade i maj kommit upp till en skuldsumma i räkning med utländska banker af 111 mill. kr. Då utlandet drog in sina fordringar, måste denna skuld delvis återbetalas. Vid slutet af året hade den också minskats till 67 mill. kr. Vi hade alltså blifvit tvungna att återbetala 44 mill. kr. I själfva verket hade vi betalt utlandet vida mer, då äfven privata personer, som hade lån i utlandet, måste betala dem, och då sannolikt vår han-

delsbalans under årets lopp resulterade i ett ytterligare deficit.

Hela denna betalningsbörda föll nu på riksbanken, som naturligtvis därigenom kom i en ganska svår ställning. Men samma svårigheter skulle riksbanken äfven utan privatbankernas upplåning varit tvungen att möta. Då vår betalningsbalans under årets lopp visade en betydande brist och då fonderade lån icke upptogos i tillräcklig utsträckning, måste ju förr eller senare en del af våra skulder betalas kontant, och riksbanken var alltså skyldig att hålla guld eller utländska kassareserver i beredskap för detta ändamål.

Ha då privatbankerna intet ansvar för det svåra läge, som vi bragtes i under hösten 1907? Jo, säkerligen, men icke hufvudsakligen, såsom man velat göra gällande, direkt genom sin utländska upplåning. Privatbankernas ansvar ligger i det sätt, på hvilket de skött sin inhemska utlåning. På det området ha några af dem som bekant gjort sig skyldiga till himmelsskriande missbruk och väl flertalet mer eller mindre bidragit till en osund stegring och förlängning af högkonjunkturen. I detta senare afseende är emellertid, som vi längre fram skola finna, icke heller riksbanken fri från ansvar.

Riksbankens utländska kassareserv.

Riksbankens första och ovillkorliga skyldighet är att säkerställa sina sedlars inlösbarhet och att sålunda uppehålla vår valuta i dess paritet med guld. I länder, där guldmynt i stor utsträckning cirkulera som betalningsmedel, måste en sedelutgifvande centralbank vara beredd på att möta en inhemsk efterfrågan efter guld. I vårt land är detta icke fallet. Guldmynt förekomma som bekant här icke i handeln annat än rent undantagsvis. Om allmänheten hos vår riksbank kräfver inlösen af sedlarne, så sker det alltså uteslutande för att erhålla utländska betalningsmedel. Svenska riksbankens uppgift är sålunda i detta afseende enklare, mera begränsad än den uppgift, som faller på centralbankerna i länder med guldcirkulation.

För att säkerställa sina sedlar håller riksbanken en guldkassa på 70 à 75 mill. kr. Denna reserv är naturligtvis nödvändig som

en garanti för sedlarnes slutliga inlösbarhet. Vårt anseende utåt fordrar, att vi hålla en guldreserv af åtminstone denna storlek. Men som reserv för verkligt begagnande vid påkommande behof ägnar den sig icke. Detta både på grund af sakens natur och på grund af vår lagstiftning.

Som nämndt behöfver riksbanken icke tänka på att inlösa sina sedlar annat än för att tillgodose behofvet af utländska betalningsmedel. För den allmänhet, som behöfver verkställa betalningar till utlandet, vore det emellertid ytterst obekvämt att utbyta sedlar mot guld och exportera detta guld. Behofvet af utländska betalningsmedel tillgodoses naturligast och enklast genom anvisningar på utländska tillgodohafvanden. Sådana tillgodohafvanden äro också i krigstid, då guldskeppningar bli osäkra eller måhända omöjliggöras, en lämpligare form för bankens kassareserver.

Enligt gällande lag angående riksbankens sedelutgifning medför en viss minskning af bankens guldkassa en dubbelt så stor minskning i dess sedelutgifningsrätt, medan samma minskning i de utländska tillgodohafvandena endast medför en motsvarande minskning i sedelutgifningsrätten. Från denna synpunkt är det naturligtvis för riksbanken vida bättre att vid förekommande behof dra på sin utländska kassareserv än att exportera guld.

Genom en guldexport kan sedelutgifningsrätten lätt nedsättas så betydligt, att riksbankens tillgång på sedlar, dess »sedelreserv», uttömmes och all vidare utlåning måste afstanna.

Af dessa förhållanden följer att riksbanken för den verkliga inlösningen af sina sedlar behöfver disponera en utländsk kassareserv. Denna reserv måste vara tillräckligt stor för att kunna möta hvarje vanlig efterfrågan på utländska betalningsmedel. På grund af hvad ofvan sagts angående den vanliga bristen i vår betalningsbalans skulle man beräkna den i första hand behöfliga utländska kassareserven till någonting sådant som 50 mill. kr. Utgående från en annan synpunkt skulle man kunna uppställa det önskemålet att riksbanken under normala förhållanden hölle en utländsk kassareserv, som motsvarade åtminstone en fjärdedel af den genomsnittliga sedelcirkulationen inom landet. Numera utgör denna cirkulation omkring 180 mill. kr. Den utländska kassareserven borde alltså uppgå till minst 45 mill. kr. Detta är den kassareserv som behöfs för att i första hand täcka uppkommande brister i vår betalningsbalans. Men det är gifvet att riksbanken därutöfver måste äga resurser för att kunna motsvara extraordinära anspråk, hvilka, såsom redan framhållits, understundom måste väntas komma att betydligt öfverstiga det mått, som här angifvits för den

normala kassareserven. Angående storleken och beskaffenheten af dessa extra resurser blir längre fram tillfälle att säga några ord.

Då man begär att riksbanken skall hålla en viss omedelbar kassareserv i utlandet, så gäller detta naturligtvis endast för »normala förhållanden». Vid påkommande starka behof af utländska betalningsmedel kan naturligtvis reserven tillåtas gå ned. Den är ju just till för att användas vid dylika tillfällen. Någon lagbestämd proportion mellan utländsk kassabehållning och inhemsk sedelcirkulation bör alltså icke förekomma.

Betydelsen af riksbankens utländska kassareserver för regleringen af vår utländska betalningsbalans torde, efter hvad nu sagts, vara uppenbar. Det har under den gångna krisperioden framställts som ett särskildt tillmötesgående från riksbankens sida att den kommit privatbankerna till hjälp vid afbetalningen af deras utländska skulder. Tydligtvis har emellertid riksbanken här icke gjort mera än som varit dess ovillkorliga plikt att göra. Om en privat bank presenterar riksbanken dess sedlar till inlösen för att erhålla utländska betalningsmedel, så måste riksbanken tillhandahålla sådana betalningsmedel. Vanligen torde dock privatbankerna sökt skaffa sig utländska valutor i riksbanken genom att rediskontera sina växlar. Riksbankens speciella tillmötesgående

skulle då bestått däri, att den icke vägrat att diskontera fullgoda växlar. Men detta kan riksbanken, enligt de regler som allmänt anses gälla för en central sedelutgifvande bank, icke gärna göra. Så länge fullgodt växelmaterial kommer fram, måste centralbanken fortsätta sin diskontering, må vara till en aldrig så hög diskontosats. För öfrigt är det tydligt, att om riksbanken vägrade vidare rediskontering, så skulle förmågan att fullgöra betalningsförpliktelser i hela landet betänkligen rubbas, äfven för solida firmor. Detta skulle föranleda oerhörda förluster, som icke minst skulle beröra riksbanken själf. De privata bankerna skulle med den yttersta ansträngning af sina resurser samla hop riksbankens sedlar och kräfva dess inlösen med utländska valutor. Icke på något sätt i afsikt att skada riksbanken utan helt enkelt därför, att de vore tvungna att fullgöra sina förpliktelser mot utlandet. Riksbanken skulle alltså icke genom att vägra rediskontering kunna undgå sin skyldighet att tillhandahålla utländska valutor, men väl skulle den genom en dylik politik åsamka sig själf och hela landet oerhörda förluster.

Riksbankens utländska kassareserv är alltså icke blott en fond till riksbankens privata säkerhet, utan den är den fond, som skall skydda landets valuta och denna fond måste vara tillgänglig för alla, som besitta riksban-

kens sedlar eller kunna prestera tillfredsställande bankmässiga säkerheter. Föreställningen att det är en särskild hygglighet af riksbanken att ställa denna fond till förfogande är farlig, därför att den medför den tron att riksbanken vid ett kommande tillfälle skulle kunna låta bli att göra det och således icke nu behöfde rustas för att kunna göra det.

Angående beskaffenheten af riksbankens utländska kassareserv bör ytterligare följande sägas. Den egentliga utländska kassareserven utgöres af medel, som riksbanken har innestående hos bank eller bankir på utrikes ort i löpande räkning. En ökning af dessa tillgångar medför motsvarande ökning i sedelutgifningsrätten. Vid sidan af dessa tillgångar håller riksbanken vanligen också förstklassiga utländska obligationer samt utländska växlar. Obligationerna kunna icke anses vara en särdeles fördelaktig form för utländska kassareserver. Det ligger i sakens natur att de måste säljas i tider, då penningmarknaden är särdeles tryckt och obligationernas kurs alltså vid en minimipunkt. En förstärkning åter af denna fond kan i allmänhet endast ifrågakomma, sedan penningmarknaden blifvit lättare och obligationerna således betinga ett jämförelsevis högt pris. Då obligationer af den klass, som här är i fråga, löpa med låg ränta, torde det under dessa förhållanden lätt inträffa

att kursfallet uppslukar större delen af ränteinkomsterna. Det skulle vara mycket intressant att veta hur stor förlust riksbanken haft på de obligationer, som den under innevarande kris måst afyttra, och hur med hänsyn härtill den effektiva förräntningen af det i dessa obligationer nedlagda kapitalet ställer sig. Måhända skulle en sådan räkning visa att placering i utländska obligationer icke är en så billig form för hållandet af utländska reserver, som man föreställt sig.

Hvad beträffar utländska växlar, så håller riksbanken däraf vanligen ett mycket ringa belopp, beroende därpå att denna reserv icke medför någon vidgad sedelutgifningsrätt. Detta förhållande synes emellertid vara en brist i banklagstiftningen. Sådana utländska växlar, som fylla villkoren för att kunna upptagas på de stora utländska växelbörserna, äro uppenbarligen den allra förträffligaste utländska kassareserv. De lämna den ränta, som skäligen kan väntas på kort placering, de kunna när som helst, äfven i kristider, förvandlas i kontanter, möjligen till ett högt diskonto, men i hvarje fall utan kursförlust.

Den utländska kassareserven borde bestå af sådana växlar jämte tillgodohafvanden på löpande räkning. På hela denna kassareserv borde sedelutgifning få grundas.

* * *

Låt oss nu efter dessa inledande anmärkningar se till hur den utländska kassareserv såg ut, med hvilken riksbanken mötte den senaste stora krisen. Saldot af fordringar å löpande räkning i utlandet hade i maj gått ned ända till 11,6 mill. kr. Den 1 juni hade det åter bragts upp till 23,1 mill. kr. Under juni och juli månader tillät banken detta saldo att sjunka, så att det den 3 augusti stod vid 14 mill. kr. Förrådet af utländska växlar, som under juli varit något öfver 7 mill. kr., hade nu sjunkit till 6,7 mill. kr. Under augusti stärktes saldot af löpande räkning betydligt, så att det den 7 september nådde ett maximum af 25,5 mill. kr. Förrådet af utländska växlar var emellertid då endast 2,8 mill. kr. Den 5 oktober var saldot af löpande räkning 24 mill. kr. och den utländska växelportföljen 2,165 mill. kr.

Att dessa reserver voro alldeles för svaga äfven för att möta ganska vanliga anspråk under hösten ligger i öppen dag. Hur absolut otillräckliga de voro under en allvarsam kris skulle snart visa sig. Under oktober månad nedgick saldot af löpande räkning hastigt och nådde den 16 november den utomordentligt låga siffran af 7,3 mill. kr.

Under dessa svåra tider fick riksbanken en kraftig hjälp af riksgäldskontoret, som under sommaren upptagit ett utländskt obligations-

lån på 46,8 mill. kr. och nu däraf ställde stora summor till riksbankens förfogande. Den 23 november var till följd häraf saldot af löpande räkning återigen uppe vid 20 mill. kr. Men äfven dessa utlänska kassareserver förbrukades snart, så att saldot den 14 december var nere vid 6,9 mill. kr. Vid årets slut, då ytterligare hjälp erhållits, var saldot uppe vid 25,9 mill. kr. Banken stod då i skuld till riksgäldskontoret för 42 mill. kr. (utom 2 1/2 mill. kr., som riksgäldskontoret hade stående i banken på giroräkning).

Riksbanken måste för öfrigt också anlita andra utvägar för att skaffa utländska valutor. Bankens guldkassa utgjorde den sista augusti 76,5 mill. kr. och ännu i början af november 76,3 mill. kr. Vid årets slut hade den sjunkit till 70,3, hvilket med andra ord vill säga att banken måst exportera guld för 6 mill. kr. Dessutom hade banken från den 23 november till den sista december minskat sitt förråd af utländska obligationer från 9 mill. kr. till 5,05 mill. kr., alltså med i det närmaste 4 mill. kr.

Under innevarande år har bankens ställning icke väsentligen förbättrats. Dess behof af hjälp från riksgäldskontoret fortsatte, så att dess skuld i separaträkning till detta kontor den 31 januari utgjorde 48,4 mill. kr. Denna skuld har till den 30 april nedbragts till

45,7 mill. kr. Saldot af löpande räkning nedgick den 28 mars till 5,5 mill. kr., hvarvid dock förrådet af utländska växlar steg till 14,8 mill. kr.

Under den tidigare delen af året lyckades det Stockholms stad att upptaga ett fonderadt lån i utlandet. Af detta lån skall ett belopp af några och tjugu mill. kr. ha ställts till riksbankens förfogande.

Vår utländska betalningsbalans är emellertid ännu alltjämt så dålig, att den inger svåra betänkligheter, icke minst med hänsyn till riksbankens svaga ställning. Det är under sådana förhållanden en mycket naturlig önskan, som funnit uttryck rundt omkring i landet, att vår utländska betalningsbalans skulle ordnas och konsolideras genom upptagande af ett större utländskt statslån.

Häremot har invändts att det icke kunde vara statens sak att reda ut enskildas trassliga affärer. Svenska staten tar endast upp lån för produktiva ändamål, men icke för att hjälpa enskilda personer, som råkat i ekonomiska svårigheter. Om staten nu toge upp ett 100-millionerslån och ställde medlen till allmänhetens förfogande, så skulle följden endast bli att spekulationen åter uppblomstrade och staten snart igen finge lof att ingripa, kanske med ett 200-millionerslån.

Vi skola längre fram diskutera dessa syn-

punkter grundligare. Här må det vara nog att påpeka, att det naturligtvis icke af sakkunnigt folk afsetts att staten genom ett nytt lån skulle öka vår utländska skuldsumma. Men då nationen har en stor sväfvande skuld till utlandet, som vållar dess näringslif stora svårigheter, kan det icke vara osundt att staten genom att uppta ett fonderadt lån i utlandet förvandlar denna sväfvande skuld i en fast. Staten hade desto mer anledning till ett sådant ingripande, som riksbanken hos oss är en statsanstalt och denna bank faktiskt var i mycket stort behof af en förstärkning. Man kan ju ställa sig på den ståndpunkten att staten icke har någonting med näringslifvet att göra. Det är den extrema frihandelslärans ståndpunkt. Men en stat som drifver en utprägladt protektionistisk politik och som med denna politik faktiskt afsett och väl kanske också uppnått en snabbare utveckling af vårt näringslif än eljes varit möjligt, en sådan stat kan omöjligen, när ett bakslag kommer, förklara att den därmed ingenting har att skaffa. Allra minst går detta för sig för en stat, som drifvit förmynderskapet öfver näringarne så långt, att den själf äger och drifver landets centralbank. En sådan ställning medför åtminstone den förpliktelsen att i svåra tider ge centralbanken det stöd den behöfver för att till fullo kunna fylla sin uppgift.

Naturligtvis skulle det ha tillkommit riksbanken att tillse att den hjälp, som näringslifvet indirekt skulle fått genom upptagandet af ett utländskt statslån, icke blefve missbrukad till igångsättandet af en ny spekulationsperiod eller till ett oberättigadt förlängande af högkonjunkturen.

Frågan om statens ingripande för konsolidering af våra utländska förbindelser var i hvarje fall så aktuell och af så omfattande betydelse både för staten och för näringslifvet, att man åtminstone trodde sig ha rätt att vänta att statsmakterna skulle ägna den en ingående pröfning. Men man bedrog sig. Fullmäktige i riksbanken och riksgäldskontoret önskade öfverhufvud icke att riksdagen sysselsatte sig med tanken på ett utländskt statslån. Och därvid fick det bero.

Bankens ställning måste emellertid för framtiden stärkas, om inte annat så för riksgäldskontorets skull. Riksgäldsfullmäktige uppgjorde också ett förslag om att de skulle bemyndigas att vid förekommande behof på framställning af bankofullmäktige ställa »skattkammarväxlar» till ett belopp af 40 mill. kr. till riksbankens förfogande. Dessa riksgäldskontorets, alltså svenska statens, förbindelser skulle riksbanken använda för att i utlandet skaffa sig en tillfällig försträckning.

Den sålunda af riksgäldsfullmäktige upp-

gjorda planen till beredande af nödiga reserver åt Sveriges riksbank hade nu riksdagen utan vidare att skrifva under. Denna stora fråga, utan tvifvel en af de viktigaste frågorna vid årets riksdag, bragtes inför kamrarne i ett utskottsbetänkande på 3 sidor! Någon mera djupgående analys af de missförhållanden det gäller att råda bot för finner man icke i detta betänkande och om någon diskussion af de olika botemedel, som möjligen kunde ifrågasättas är det alls icke fråga. Riksgäldsfullmäktiges framställning aftryckes och därtill fogar utskottet för sin del endast den anmärkningen att det »tagit i öfvervägande de synpunkter, som legat till grund för det af fullmäktige i riksgäldskontoret i öfverensstämmelse med fullmäktiges i riksbanken enhälliga uppfattning framlagda förslaget».

Den utomordentliga knapphet, som utmärker såväl fullmäktiges framställning som särskildt utskottsbetänkandet bör jämföras med den vidlyftiga utredning, som bestås och fordras i kungliga propositioner äfven om långt mindre viktiga ärenden. Det hör ju till traditionen inom vår riksdag att allt hvad K. Maj:t gör skall till det yttersta nagelfaras, medan riksdagens egna verk öfverhufvud icke få kritiseras. Den svenska riksdagen har ur den verkställande maktens naturliga och öfverallt annars erkända maktområde, brutit ut vården

af landets finanser. Den förnöjelse, som känslan af maktfullkomlighet på detta område synbarligen skänker riksdagen, är ett sällsynt roligt bevis på hur gärna människan nöjer sig med skenet. Ty ett faktum är att öfver ingen af förvaltningens alla grenar har riksdagen så litet att säga som just öfver sitt eget riksgäldskontor och sin egen riksbank. I fråga om dem är riksdagen alltid färdig att »rösta på kommando».

Det var, äfven sedan utskottsbetänkandet offentliggjorts, en ganska allmän föreställning att det nu verkligen var fråga om att uppta ett utländskt lån. Detta var ett missförstånd uppkommet till följd däraf, att fullmäktige såväl som utskottsbetänkandet lämnat riksdagen och allmänheten i fullkomlig ovisshet om hvad man för den närmaste framtiden ämnade göra för att stärka vår dåliga betalningsbalans. Missförståndet var alltså ingalunda så oförsvarligt, att det fullt motiverade den indignation, hvarmed det från fullmäktiges sida bemöttes i första kammaren.

Men det var nu i alla fall ett missförstånd. Den åtgärd, som fullmäktige föreslagit och som riksdagen också beslöt, bestod endast i att riksgäldskontoret bereddes en möjlighet att utan anlitande af sina egna tillgångar vid behof lämna riksbanken en extra hjälp. Riksgäldsfullmäktiges utgångspunkt var utan tvifvel riktig.

Det har visat sig att riksbanken under tider af internationell penningknapphet behöfver riksgäldskontorets hjälp till förstärkning af sina utländska kassareserver. Men det kunde ju hända att riksgäldskontoret vid ett sådant tillfälle icke disponerade mer af utländska valutor än det självt behöfde. Följaktligen bör riksgäldskontoret ha fullmakt på att vid behof ge ut särskilda skuldförbindelser för att därmed bispringa riksbanken.

Detta var den hufvudsakliga tankegången. Riksgäldsfullmäktige talade visserligen icke om att medlen kunde behöfvas för att stödja banken, utan föredrogo den allmänna frasen att kontoret vid extraordinarie behof borde kunna tillhandahålla utländska betalningsmedel för att »underlätta den allmänna rörelsen». Det är ju naturligt att man genom ett dylikt uttryckssätt ville undvika att offentligen tala om att riksbanken kunde ha behof af förstärkning. Men bakom hela framställningen skymtar man ganska tydligt den åskådningen, att det nog är bra om riksbanken kan bringa hjälp åt näringslifvet under kritiska tider, men att någon skyldighet för banken att så göra icke existerar. Om banken icke har medel därtill, kan den utan vidare låta bli. Endast för näringslifvets skull kan det möjligen vara lämpligt att riksgäldskontoret träder emellan och ställer utländska kassareserver till förfogande.

Denna åskådning är naturligtvis alldeles grundfalsk och måste på det kraftigaste bekämpas, då den utan tvifvel är den yttersta orsaken till att riksbanken ännu alltjämt är så svagt utrustad.

Att låta riksbanken vid kristillfällen lita på riksgäldskontorets utländska tillgodohafvanden är farligt. Ty riksgäldskontoret håller i regeln icke större utländska kassareserver än som är nödvändigt för dess egna behof. Kontoret måste ju tänka på att kunna fullgöra de löpande förpliktelserna för vår utländska statsskuld. Dessutom måste kontoret hålla en utländsk kassareserv på att eventuellt kunna utbetala de s. k. kreditiven, som hvarje riksdag ställer till konungens förfogande för utomordentliga ändamål, särskildt för händelse af krig. Förr existerade dessa kreditiv endast på papperet, men tack vare herr Molls motion vid 1904 års riksdag håller riksgäldskontoret numera så pass stora utländska kassareserver, att dessa kreditiv verkligen när som helst kunna utbetalas. Det absoluta minimum, som vi därmed gjort för vår finansiella krigsberedskap, tål sannerligen icke vid att försvagas genom att riksgäldskontorets kassareserver under ekonomiska kriser tas i anspråk af riksbanken.

Det är alltså tydligt att riksbanken måste utrustas så, att den äfven under kristider kan stå på egna fötter. Den behöfver för detta

ändamål en extra reserv af utländska betalningsmedel. Af hvilken beskaffenhet bör denna reserv vara och hur stor bör den tas till? Det är ju frågor, som man med fog kunde väntat att få grundligt utredda af fullmäktige i deras skrifvelse eller åtminstone af vederbörande utskott.

Allt hvad man om den första frågan får veta är emellertid att det varit fullmäktiges enhälliga uppfattning att det vore lämpligast att för hvarje särskildt tillfälle utfärda skattkammarväxlar, som af riksbanken kunde diskonteras utomlands.

Beträffande den senare frågan säges att en utredning »af naturliga skäl» ej låter sig göra. Den enda hållpunkten är att banken för 9 år sedan behöfde ett extra tillskott af utländska betalningsmedel på 25 mill. kr. Nu behöfves naturligtvis ett större belopp — och därför föreslås 40 mill. kr.!

I detta fall hade dock en ganska färsk erfarenhet kunnat lämna material för en mera verklig utredning af behofvet. Vi ha i det föregående sett att riksbanken under den pågående krisen sannolikt tagit i anspråk och förbrukat öfver 80 mill. kr. i utländska betalningsmedel. Den reserv af utländska betalningsmedel, som riksbanken måste förfoga öfver för att stå fullt säker, kan alltså icke sättas mindre än 80 mill. kr., men väl kunna förhållanden

inträffa, som göra äfven en sådan reserv otillräcklig. Ty vi måste trots alla öfverord, som användts om den nuvarande krisen, komma ihåg att den i vårt land icke kan sägas ha haft någon våldsam karaktär. Ingen rusning på bankerna ha förekommit och ingen enda bank har inställt sina betalningar. Midt under den värsta kristiden föllo kurserna på våra värdepapper icke mer än som med hänsyn till stegringen i penningräntan kunde anses rimligt. Någon panik har absolut icke förekommit. Vi få alltså vara beredda på att vida värre kriser kunna komma. Äfven inför sådana måste riksbanken stå fast.

Det är alltså icke mer än en minimifordran, om man begär att riksbanken utan riksgäldskontorets hjälp under en kris skall förmå skaffa 80 mill. kr. i utländska betalningsmedel. Att hälften af denna reserv utgöres af en fullmakt att vid extraordinära behof utsläppa skattkammarväxlar, kan nog vara lämpligt. Vi böra ju hoppas att riksbanken icke alltför ofta skall behöfva begagna sig af denna utväg. Men om sålunda, såsom ju nu skett, den eventuella emissionen af skattkammarväxlar begränsas till 40 mill. kr., så följer ju, att det återstår för riksdagen att sörja för, att riksbanken därutöfver har en minst lika stor reserv af utländska valutor. Denna reserv, som naturligtvis oftare kommer i bruk, kan icke hållas i annan form

än utländska kassatillgångar. Skola 40 mill. kr. af sådana tillgångar kunna förbrukas, utan att riksbanken blir alldeles blottställd, så måste riksbanken tydligen under normala tider hålla en utländsk kassareserv af mellan 40 och 50 mill. kr.

Detta är alltså det ytterligare kraf som måste ställas på Sveriges riksbank. Hade årets riksdag utom beviljandet af de 40 mill. kronorna i skattkammarväxlar vidtagit åtgärder för att höja riksbankens mera ordinarie kassareserv upp till 40 à 50 mill. kr., så hade den dragit de första rätta konsekvenserna af krisens lärdomar. Hvad riksdagen nu gjort är i ordets egentligaste mening en halfmesyr.

Vi ha i det föregående utgående från andra synpunkter anslagit den reserv, som riksbanken behöfver för att i första hand täcka uppkommande brister i vår betalningsbalans, till mellan 40 och 50 mill. kr. Denna i första hand behöfliga reserv bör riksbanken naturligen hålla i form af utländska kassatillgångar af den art, som ofvan sagts, alltså tillgodohafvande hos bank eller börsmässiga växlar. Men därutöfver behöfver riksbanken en andra reserv för att kunna motsvara extraordinarie anspråk. Som sådan ägnar sig den nu medgifna rätten till emission af skattkammarväxlar samt den riksbanken redan förut medgifna rätten att begagna sig af sin egen utländska kredit intill ett belopp af 20 mill. kr.

Riksbankens sedelutgifning.

Riksbanken har, som nämndt, rätt att utgifva sedlar dels på grund af sin guldkassa och dels på grund af sin utländska kassareserv. Guldkassan medför sedelutgifningsrätt till dubbla beloppet, den utländska kassareserven till enkla beloppet. Därutöfver har riksbanken rätt att utgifva 60 mill. kr. sedlar utan särskild täckning.

Denna sedelutgifningsrätt är naturligtvis aldrig helt och hållet tagen i anspråk. Banken har alltid en viss »obegagnad sedelutgifningsrätt» eller »sedelreserv». Att en sådan reserv finns är ju en nödvändighet, ty motsatsen betyder ju att bankens förmåga att lämna lån är uttömd. Detta får, som vi ofvan funnit, icke under några förhållanden inträffa. En centralbank måste äfven under en svår kris kunna tillhandagå med försträckningar på tillfredsställande säkerheter. Gör den icke det, så inträder en panik och banken har väsentligen förfelat sin uppgift.

Riksbankens sedelreserv är alltså för hela det svenska näringslifvet af utomordentlig betydelse. Det är en oeftergiflig fordran att den hålles så stor, att den icke vid första starkare ansträngning af banken hotar att ta slut. I detta afseende lämnar emellertid riksbankens utrustning mycket öfrigt att önska.

De nuvarande bestämmelserna angående riksbankens sedelutgifning grunda sig på ett kommittéförslag af år 1900. Detta förslag utgår från att »medeltalet af de utelöpande sedlarne skall under normala förhållanden komma att åtminstone några år framåt hålla sig omkring eller i hvarje fall ej synnerligen öfverstiga 145 mill. kr.» För att möta den öfvergående ökning i sedelbehofvet, som hos oss tämligen regelbundet brukar inträda vid kvartalsskiftena, ansågs en sedelreserv erforderlig, hvilken dock ej ansågs behöfva sättas högre än till 20 procent af medelsedelcirkulationen, d. v. s. till 29 mill. kr. Riksbankens sedelutgifningsrätt borde alltså »för tillfredsställande jämväl af det vissa tider hvarje år regelbundet återkommande behofvet af ökning i sedelstocken» uppgå till omkring 174 mill. kr. Därutöfver borde emellertid riksbanken ha en ytterligare sedelutgifningsrätt för att kunna tillfredsställa extraordinära behof t. ex. under en kris.

I enlighet med dessa förutsättningar äro

nu gällande regler för riksbankens sedelutgifningsrätt uppgjorda. Men förutsättningarna ha längesedan förlorat sin giltighet.

Antagandet att medelsedelcirkulationen åtminstone några år framåt skulle hålla sig omkring 145 mill. kr. visade sig riktigt för de närmaste två åren, som kännetecknades af en lindrig depression. Medelbeloppet af utelöpande sedlar var då 1901: 145,9 mill. kr., 1902: 145,2 mill. kr. Men så snart den uppåtgående konjunkturen igen tog vid, steg sedelcirkulationen betydligt. Dess medelbelopp utgjorde:

1903,	—	155,3	mill.	kr.
1904,	—	159,9	»	»
1905,	—	165,1	»	»
1906,	—	177,6	»	»
1907,	—	187,3	»	»

I 1900 års kommittébetänkande säges uttryckligen att bestämmelserna om sedelutgifningsrätten tid efter annan måste justeras allt efter näringslifvets ökade behof af betalningsmedel. Att en dylik ändring företages »tyder ju endast på ett stadigvarande framåtskridande i den ekonomiska utvecklingen och det är ingalunda önskvärdt att lagstiftningen i förevarande del varder oföränderlig».

Nej, det är sannerligen icke önskvärdt.

Men det är just hvad banklagstiftningen blifvit under de gångna åren af utomordentligt stark utveckling på det ekonomiska området. Vi ha sedan ett par år en medelsedelcirkulation, som åtskilligt öfverstiger den maximicirkulation, som enligt kommitténs förutsättningar skulle förefinnas under normala förhållanden. Utgår man från 1907 års medelcirkulation 187,3 mill. kr., så skulle riksbankens första för säsongbehofven afsedda sedelreserv efter en beräkningsgrund af 20 procent utgöra 37,5 mill. kr. och den under vanliga år behöfliga sedelutgifningsrätten belöpa sig till omkring 225 mill. kr. Men detta är ungefärligen hela den sedelutgifningsrätt, som riksbanken numera vanligtvis förmår uppvisa. Någon egentlig sedelreserv för kriser och andra extraordinarie tillfällen finnes alltså knappast, åtminstone icke i den omfattning, som förutsattes år 1900.

En expansion af sedelstocken med 20 procent är icke mycket. De stora centralbankerna äro i allmänhet rustade för betydligt större kraf. Tyska riksbanken är i regeln berättigad att öka sin sedelcirkulation till det dubbla. Engelska banken hade exempelvis den 15 sistlidne januari en sedelcirkulation af 28,4 mill. £ och en sedelreserv af 24,8 mill. £. Det är sålunda alls icke för mycket begärdt, om man fordrar, att den svenska riksbanken utrustas med en sådan sedelutgifningsrätt, att

den kan utvidga sin genomsnittliga sedelcirkulation med åtminstone 40 à 50 procent. Detta skulle innebära att riksbanken hade en sedelutgifningsrätt på 250 à 275 mill. kr.

Naturligtvis är det icke min mening att riksbanken under vanliga förhållanden skulle släppa ut så mycket sedlar. Riksbanken bör öfverhufvud icke på något sätt sträfva att öka sin sedelcirkulation, lika litet som att minska den. Banksedlar skola utges i mån af rörelsens behof. Det är den enkla, men enda förnuftiga regeln. Detta behof regleras indirekt af centralbanken genom dess diskontopolitik, som har den vida allmännare uppgiften att reglera näringslifvet i dess helhet. Men just för att under alla omständigheter kunna ge ut så mycket sedlar som behöfs, måste en centralbank ha en ganska rundligt tilltagen sedelreserv. Brister denna reserv i kristider, så kan banken lätt råka i trångmål till oberäknelig skada för landets hela ekonomiska lif. Englands banks historia i forna dagar visar ju många exempel därpå.

Att svenska riksbankens sedelreserv numera är alldeles för liten, därom gaf 1907 års kris en ganska obehaglig påminnelse. Sedelreserven nedgick i veckorapporten för den 21 december till 13,7 mill. kr. och det är ganska sannolikt att den vissa dagar varit åtskilligt lägre. I jämförelse med en sedelcir-

kulation på i det närmaste 200 mill. kr. är detta en utomordentligt svag reserv. Faktiskt var bankens förmåga att lämna försträckningar åt den allmänna rörelsen så godt som uttömd. Hade den minsta omständighet tillstött, som försvårat ställningen till utlandet eller ökat behofvet af betalningsmedel inom landet, så hade riksbanken endera varit tvungen att bryta banklagen eller också inställa all vidare utlåning, med hvilka följder för affärslifvet kan man lätt tänka sig. Svagheten i bankens ställning fick sitt bedröfligaste uttryck, då banken nödgades anmoda några större privatbanker i Stockholm att skicka upp sina kassor om kvällarne, för att riksbankens rapporter skulle se bättre ut.

Hvad var det som föranledde denna farliga minskning af sedelreserven? Icke någon utomordentlig ansvällning af mängden af utelöpande sedlar. Sedelcirkulationen öfversteg ingen gång under sista kvartalet, alltså under den egentliga kristiden, 200 mill. kr. och var vid åtskilliga tillfällen betydligt lägre. Nej, orsaken låg uteslutande i den starka minskningen af bankens kassatillgångar, hvarmed följde en minskning i sedelutgifningsrätten. Då banken måste exportera guld för öfver 6 mill. kr., sjönk sedelutgifningsrätten endast af denna anledning med öfver 12 mill. kr. Den stora minskningen i den utländska kassa-

reserven medförde en motsvarande minskning i sedelutgifningsrätten.

Banken måste naturligtvis vara beredd att under kristider bli af med betydande belopp i utländska valutor eller i guld. Men just därför måste sedelutgifningsrätten vara så stor, att en sådan förlust icke behöfver inverka på bankens förmåga att tillgodose den inhemska rörelsen med nödiga betalningsmedel.

Det kan naturligtvis tänkas att prisnivån inom landet drifvits opp till följd af en för stor sedelcirkulation och att den utländska betalningsbalansen till följd häraf försämrats. Korrektivet skulle då ligga i en minskning af den inhemska sedelcirkulationen. Prisnivån regleras emellertid af riksbankens diskontopolitik. Sedelcirkulationen har i detta afseende icke något själfständigt inflytande.

Den höjning af den allmänna prisnivån, som under högkonjunkturen otvifvelaktigt ägt rum i Sverige, kan för öfrigt icke förklaras af en alltför stor sedelcirkulation. Det är ett särdeles anmärkningsvärdt förhållande att sedelcirkulationen i landet stigit så väsentligt långsammare än andra för den ekonomiska utvecklingen karakteristiska data. Det ligger närmast till hands att jämföra sedelcirkulationen med inkomsten af kapital och arbete, som ju i regeln är en penninginkomst. Denna inkomst var år 1897 = 538 mill. kr., år 1907 =

1,145 mill. kr. Inkomsten hade alltså på 10 år betydligt mer än fördubblats. Medelsedelcirkulationen var år 1897 = 128,9 mill. kr. Hade den under samma 10 år ökats i samma proportion som inkomsten, så skulle vi 1907 haft en medelsedelcirkulation af bortåt 275 mill. kr. I jämförelse därmed synes den verkliga medelsedelcirkulationen af 187,3 mill. kr. tämligen blygsam.

Till liknande resultat kommer man, om man jämför sedelcirkulationen med andra ekonomiska faktorer, som t. ex. bankernas sammanlagda utlåning, emissionen af aktier eller dylikt. Det svenska näringslifvets utomordentliga utveckling under de senaste 10 åren har alltså ställt relativt mycket små fordringar på riksbankens sedelutgifning. Icke desto mindre har riksbanken, som vi sett, äfven i detta afseende blifvit alldeles efter sin tid. Den dräkt, som tillskars åt banken af 1900 års kommitté, var redan då väl trång. Ansvaret härför bärs af frih. Langenskiöld och herr Törnebladh, medan kommitténs båda öfriga ledamöter herrar Benckert och Herslow reserverade sig till förmån för en starkare utrustning af banken. Men detta ansvar är lätt i jämförelse med ansvaret för att icke sedermera ha tillstyrkt riksdagen att ge sin bank en starkare ställning. Ty att banken nu vuxit ur sina kläder kan ingen undgå att se,

som har blicken öppen för den utomordentliga ekonomiska utveckling, som landet under de senare åren genomgått. Det gäller för riksdagen att göra klart för sig, att landet nu verkligen tagit det afgörande steget i utvecklingen från ett jordbruksland till ett modernt industriland, från den gamla egenhushållningen till en modern penninghushållning och att ett sådant steg medför kraf på en helt annan utrustning af landets centrala sedelutgifvande bank.

Riksbankens diskontopolitik under högkonjunkturen.

Kärnan i riksbankens hela affärsledning är, såsom i det föregående framgått, dess diskontopolitik. Vill man alltså bilda sig ett omdöme om bankledningen — och det gör ju gärna hvar och en i dessa dagar — så måste man studera bankens diskontopolitik och se till i hvad mån den har stått i öfverensstämmelse med sunda principer.

En centralbank ger i själfva verket genom valet af sina räntesatser riktlinjerna för landets hela ekonomiska lif. Hur detta tillgår, och hvilka principer som vid denna ledning böra vara bestämmande, därom måste man emellertid först bilda sig en klar föreställning.

Ränta betalas som bekant för rätten att under en viss tid disponera ett visst kapital.

Detta behof att disponera kapital för en kortare eller längre tid uppstår af två anledningar. För det första af den anledningen att

produktionen tar tid och att själfva varuomsättningen tar tid. På grund häraf måste producenten disponera ett kapital motsvarande de producerade varornas värde, intill dess att varorna försålts och valuta för dem influtit. För det andra måste man disponera kapital, ofta under mycket lång tid, för att kunna utnyttja varaktiga nyttigheter, såsom t. ex. boningshus. När ett hus är färdigt, har man inte omedelbart hela valutan af detsamma. Byggmästaren kan möjligen finna en köpare till huset. Men då måste denne disponera ett kapital motsvarande husets värde, intill dess att huset är amorteradt genom de hyror, som år efter år betalas för användningen af detsamma. Behof att disponera kapital uppkommer också af en tredje, stundom mindre legitim anledning, nämligen önskan att nu lefva opp medel, som man icke har, men som man väntar att få i framtiden.

Om vi endast fästa oss vid de båda första fallen, kunna vi säga att »kapitalet är bundet» under en viss tid, ena gången vid vissa varor, andra gången i byggnader, järnvägar eller andra dylika anläggningar. Man kan säga att den samhälleliga hushållningens normala kapitalbehof består i att för kortare eller längre tid binda det abstrakta penningekapitalet vid någon sådan konkret form.

Nu tycker kanske någon att detta är ett skäligen teoretiskt resonemang, som ligger den

praktiska bankpolitiken tämligen fjärran. Och dock visar sig ständigt och jämnt att en riktig uppfattning af kapitalbehofvets natur är en nödvändig förutsättning för ett riktigt bedömande af bankpolitiska frågor. En mycket utbredd föreställning är t. ex. att »spekulationen» representerar ett särskildt kapitalbehof, som bör underkastas största möjliga inskränkning till förmån för de verkliga näringarnes mera legitima kapitalbehof. Vi skola strax finna att denna föreställning haft ett betydande inflytande på vår bankpolitik. Närmast gäller det att uppvisa att utgångspunkten, att spekulationen representerar ett självständigt kapitalbehof, är alldeles falsk.

Om Anderson »jobbar» i aktier och för detta ändamål anlitar en bank om lån, så finner naturligtvis banken, att Anderson tar i anspråk en del af bankens kapital och att således spekulationen är en källa till kapitalbehof fullt så väl som produktionen. Men nationalekonomiskt är detta sätt att se saken oriktigt. Ty Anderson använder sitt lån för att köpa aktier af Person. Om nu Person icke behöfver medlen för produktiva ändamål, så gå medlen tillbaka till någon bank, vi kunna för enkelhetens skull anta till samma bank. Hela transaktionen består då i att Person lämnat Anderson några aktier, och banken omskrifvit en viss summa från Andersons räkning till Persons. Denna

transaktion är ju från realekonomisk synpunkt tämligen likgiltig. I hvarje fall kan den icke i sig själf innebära ett nytt kapitalbehof. På sin höjd skulle man kunna påstå att så vore förhållandet under den tid som transaktionen själf tar i anspråk. Men vanligen är denna tid mycket kort och merendels torde affären fullbordas utan mycken användning af kontanter.

Spekulationen skapar icke i och för sig något nytt, självständigt kapitalbehof för folkhushållningen såsom helhet. För landets ställning gentemot utlandet är alltså spekulationen i sig själf betydelselös. Naturligtvis kan det förekomma att ett land på spekulation uppköper värdepapper från ett annat land. Tyska börser upptaga t. ex. stundom betydande poster amerikanska järnvägspapper. I sådant fall medför naturligtvis spekulationen ett ökadt kapitalbehof för det land, som köper. Den sortens spekulation har emellertid veterligen icke i vårt land under den senaste tiden förekommit.

Men har då den inre spekulationen intet inflytande på ett lands betalningsbalans? Jo, naturligtvis, i den mån spekulationen påverkar produktionen. Stigande kurser och stigande pris äro ju alltid en lockelse till utvidgning af produktionen. I den mån spekulationen på den vägen verkar till ökad produktion blir den naturligtvis en medelbar anledning till ökadt

kapitalbehof. Men detta kapitalbehof har då i alla fall den »legitima» karaktär, som ju ett verkligt produktivt ändamål anses skänka.

För öfrigt kan spekulationen också föranleda en öfverdrifven lyxkonsumtion därigenom att spekulanterna lefva opp sina lätt förtjänta vinster. I så fall kan ju en verklig kapitalförbrukning inträda. Utan tvifvel har detta i någon mån ägt rum i vårt land under de senaste åren. Spekulanter och mäklare ha left flott och det sägs ju, att när bakslaget nu kommer, åtskilliga automobiler äro till salu. Men att påstå att någon större del af vår betydande förmögenhetsökning på det sättet skulle ha slösats bort, det hör till de orimliga öfverdrifter, som allmänheten gärna gör sig skyldig till i sina omdömen om ekonomiska ting.

Hvad nu sagts är naturligtvis icke på något sätt afsedt att tjäna till försvar för en osund spekulation. En sådan medför alltid svåra skador för folkhushållningen. Dessa skador ligga icke ensamt i en för starkt uppdrifven lyxkonsumtion utan framför allt i en missriktning af det produktiva arbetet i landet, som under spekulationens eggelse lätt slår sig på utvidgningar och nya företag i allt för stor skala, då en konsolidering af hvad man har vore en fullt tillräcklig uppgift.

I detta sammanhang ligger emellertid hufvudvikten på att spekulationen icke i och för sig

innebär ett extra kapitalbehof. Däraf följer nämligen att en verklig inskränkning af efterfrågan på kapital är möjlig, endast om man lyckas begränsa företagsamheten och produktionen inom landet, alltså begränsa hvad man brukar beteckna som det »legitima» kapitalbehofvet.

Hvarför skall nu en ränta betalas af dem, som af en eller annan anledning behöfva disponera kapital under en viss tid? En urgammal fråga, som under långa perioder af den mänskliga civilisationen besvarats negativt: en ränta bör icke betalas, att utkräfva ränta är synd. Den moderna tiden besvarar dock frågan på annat sätt. Räntefoten är ett pris och har som alla andra pris den socialekonomiska uppgiften att begränsa efterfrågan till ett sådant omfång, att den kan tillfredsställas. Om man fick ved gratis här i landet, så skulle folk bränna så mycket ved, att våra skogar alldeles icke räckte till. Därför måste veden betinga ett visst pris, som inskränker efterfrågan. På samma sätt är det med behofvet att disponera kapital. Finge man tillfredsställa detta behof utan betalning, så skulle det icke finnas några gränser för en nyttig och lönande kapitalanvändning. Då skulle företagsamheten på det högsta befrämjas och näringslifvet göra utomordentligt vackra framsteg. Men, tyvärr, kapitalanvändning är en nödvändig förutsättning i all pro-

duktion och det är icke så godt om disponibelt kapital. Därför måste efterfrågan efter kapital inskränkas inom sådana gränser, att den kan tillfredsställas. Detta sker genom räntefoten.

Man kunde ju tänka sig att den nödvändiga begränsningen i kapitalbehofvet åstadkommes genom ett urval af de företag, som bäst förtjänade att understödjas. Sådana försök ha nog gjorts och göras i viss mån ännu alltjämt. Vår bankpolitik är icke alldeles främmande för sympatier för en sådan urvalsmetod. I princip innebär den ungefär detsamma som om man skulle försöka reglera konsumtionen af sill, icke genom ett visst pris, utan genom att utvälja de personer, som kunde anses mest värdiga att förtära sill. Grundtanken i hela den moderna penninghushållningen är att ersätta hvarje dylik autoritativ och alltid mer eller mindre godtycklig reglering af konsumtionen med den mera elastiska reglering, som ligger i prisbildningen. I enlighet med denna grundtanke bör kapitalmarknaden regleras genom priset på kapitalanvändningen, räntefoten.

En höjning af räntefoten har alltså ett bestämdt socialekonomiskt ändamål, nämligen en inskränkning i efterfrågan efter kapital. En sådan inskränkning är emellertid som vi sett möjlig endast genom en begränsning af företagsamheten och produktionen. En hög räntefot har således det bestämda ändamålet att åstad-

komma en dylik begränsning. Man hör ofta folk anställa nationalekonomiska betraktelser öfver hur bedröfligt det är att bankerna genom en hög räntefot hindra företagsamheten och därmed näringslifvets hastigare utveckling. Men, som sagdt, det är just detta som är syftet med den höga räntefoten. Vunne man icke detta syfte, så vore det öfverhufvud meningslöst att hålla en hög räntefot.

I den svenska riksbankens diskontopolitik under den gångna högkonjunkturen kan man emellertid alldeles tydligt spåra den tanken, att om man endast begränsade »spekulationen», »jobberiet», kunde man gärna bereda den s. k. legitima företagsamheten jämförelsevis goda villkor. Det är uppenbarligen denna tankegång som fört riksbankens diskontopolitik på sned. Ty den rena spekulationen representerar, som vi sett, icke i och för sig något kapitalbehof. En inskränkning af spekulationen lämnar således icke, såsom man möjligen föreställt sig, ett kapitalförråd fritt för det produktiva arbetet. Den nödvändiga begränsningen af efterfrågan på kapital kan i verkligheten endast vinnas genom en begränsning af den produktiva företagsamheten själf. Den centralbank, som ryggar tillbaka för detta medel, lyckas icke att åstadkomma den nödvändiga begränsningen af kapitalbehofvet och ställer till följd däraf sig själf och hela landet inför en för stor efterfrågan

på kapital. Sådant medför farliga konsekvenser.

Efterfrågan efter kapital är starkast under en högkonjunktur. Det är högkonjunkturens väsen att skapa mycket fast kapital, att således för längre tid binda disponibelt kapital. Under en högkonjunktur är därför nödvändigt att särskildt starkt begränsa företagsamheten, annars räcker ej samhällets disponibla kapital till. Begränsningen vinnes genom höjning af räntefoten. Räntefoten måste, utan hänsyn till alla fördomar angående en anständig räntefot, som vi släpa med oss från gamla ockerlagar, höjas så mycket, att det tillgängliga kapitalet verkligen räcker för all effektiv efterfrågan, som vid den höga räntefoten ännu blir öfver. Sker detta, så kan man uppfylla den fordran att hvar och en, som kan bjuda fullgod säkerhet, skall få låna så mycket han önskar.

Hålles räntefoten lägre, så kunna icke alla lånebehof tillgodoses. Det måste då mellan dem ske ett urval, som nödvändigtvis blir godtyckligt och oberäkneligt. Värre är emellertid att en för låg räntefot inger en föreställning om att kapitaltillgången är större än den i verkligheten är. Därigenom vilseledes näringslifvet, som ju i alla sina kalkyler är så ytterligt beroende af en säker kännedom om det verkliga läget på kapitalmarknaden. För låg räntefot medför för stor företagsamhet och

bindande af för mycket kapital. Därmed följer en ökad import från utlandet, en import, som icke omedelbart kan betalas, utan vållar en försämring af betalningsbalansen. Den dåliga betalningsbalansen tar sig genast uttryck i stigande växelkurser.

Växelkurser, som stå betydligt öfver pari, äro öfverhufvud det säkraste och snabbast framträdande tecknet på att räntefoten inom landet hållits för låg. Därför gäller som en allmän regel att höga växelkurser böra föranleda en höjning af räntesatserna inom landet. Sker en sådan höjning under en högkonjunktur, skall dess verkan snart visa sig i ett dämpande af den alltför uppdrifna företagsamheten. Därmed skola då följa minskade anspråk på import från utlandet och därför en förbättrad betalningsbalans.

Man finner alltså, att hela det ekonomiska lifvet, särskildt företagsamheten och produktionens utvidgning, regleras af räntefoten. I ett land, där ledningen af hela penningväsendet är koncentrerad i en enda sedelutgifvande centralbank, får denna bank naturligen ett bestämmande inflytande öfver räntefoten. Centralbankens diskontosats blir utgångspunkten för fastställandet af alla andra räntesatser. Men därför blir också centralbankens diskontopolitik af afgörande betydelse för ledningen af landets hela produktiva arbete och centralbanken bär

ett tungt ansvar för att näringslifvet icke vilseledes genom en falsk diskontopolitik.

* * *

Efter dessa principiella anmärkningar angående diskontopolitikens innebörd och betydelse kunna vi öfvergå till en undersökning af den svenska riksbankens diskontopolitik under den gångna högkonjunkturen, närmare bestämdt under åren 1906 och 1907.

Under dessa år kulminerade den långa högkonjunktur, som med ett kortare afbrott omkring 1901 hade varat ända sedan 1895. Båda åren 1906 och 1907 utmärktes af en utomordentlig verksamhet: nya företag startades och utvidgningar gjordes i den största skala. Kapitalmarknaden ansträngdes härigenom till det yttersta och svårigheten att erhålla tillräckligt kapital för alla företag var synnerligen framträdande. Här förelågo alltså just de typiska förhållanden, under hvilka en centralbank bör sträfva att genom en hög diskontosats inskränka företagsamheten och sålunda lägga en hämsko på högkonjunkturens vidare utveckling. För Sverige tillkom den ytterligare omständigheten att vår utländska betalningsbalans under denna tid var allt annat än tillfredsställande. Vi hade alltså särskild anledning att vara på vakt och hålla högre räntesatser, än som enbart på grund af högkonjunkturen varit nödvändigt, högre satser än utlandet.

Riksbanken synes emellertid ha trott sig böra tillmötesgå handel och näringar med en relativt låg diskontosats och föreställt sig att den lugnt kunde göra det, om den endast vederbörligen inskränkte spekulationen. Falskheten af denna uppfattning ha vi redan uppvisat. Följden af bankens politik blef en fortsatt högkonjunktur med ytterligare stegring af företagsamheten, ytterligare försämring af betalningsbalansen till utlandet och stigande växelkurser.

I trots af dessa ytterst oroande symtom har Sveriges riksbank under båda åren 1906 och 1907 vid upprepade tillfällen och för ganska långa perioder hållit ett diskonto i jämnhöjd med eller till och med afsevärdt under utlandets.

Följande tabell ger en allmän öfversikt af diskontot i Sveriges, Tysklands och Englands centralbanker under åren 1906, 1907 och början af 1908. Den för hvarje datum angifna satsen har bestått till nästa i tabellen angifna datum.

Diskontosatser i Sverige, Tyskland och England 1906—1908.

Sverige		*Tyskland*		*England*	
Ing. 06	5 1/2 %	Ing. 06	6 %	Ing. 06	4 %
18 jan.	5 „	18 jan.	5 „		
		23 maj.	4 1/2 „	3 maj	4 „
				21 juni	3 1/2 „
		18 sept.	5 „	13 sept.	4 „
11 okt.	5 1/2 „	11 okt.	6 „	11 okt.	5 „
13 nov.	6 „	18 dec.	7 „	19 okt.	6 „

		22 jan. 07	6 %	17 jan. 07	5 %
		23 april	5 ½ „	12 april	4 ½ „
				25 april	4 „
				15 aug.	4 ½ „
		29 okt.	6 ½ „	31 okt.	5 ½ „
8 nov. 07	6 ½ „	8 nov.	7 ½ „	4 nov.	6 „
12 dec.	7 „			7 nov.	7 „
29 jan. 08	6 ½ „	13 jan. 08	6 ½ „	2 jan. 08	6 „
		25 jan.	6 „	16 jan.	5 „
		7 mars	5 ½ „	23 jan.	4 „
				5 mars	3 ½ „
3 april	6 „	27 april	5 „	12 mars	3 „

Sveriges riksbank har alltså under högkonjunkturen 1906—1907 i jämförelse med tyska riksbanken:

intill den 18 jan. 1906 haft ½ % lägre diskont,

från den 18 jan. till den 23 maj 1906 samt

från den 18 sept. till den 11 okt. 1906 haft lika diskont,

från den 11 okt. till den 13 nov. 1906 haft ½ % lägre diskont,

från den 13 nov. till den 18 dec. 1906 haft lika diskont,

från den 18 dec. 1906 till den 22 jan. 1907 haft 1 % lägre diskont,

från den 22 jan. till den 23 april 1907 haft lika diskont,

från den 29 okt. till den 8 nov. 1907 haft ½ % lägre diskont,

från den 8 nov. till den 12 dec. 1907 haft 1 % lägre diskont,

från den 12 dec. 1907 till den 13 jan. 1908 haft ½ % lägre diskont.

I jämförelse med engelska bankens diskontosats har svenska riksbankens varit:

från den 19 okt. till den 13 nov. 1906 $^{1}/_{2}$ % lägre,
från den 13 nov. 1906 till den 17 jan. 1907 lika,
från den 4 nov. till den 7 nov. 1907 lika,
från den 8 nov. till den 12 dec. 1907 $^{1}/_{2}$ % lägre,
från den 12 dec. 1907 till den 2 jan. 1908 lika.

Den oundvikliga och på förhand gifna följden af denna diskontopolitik var att växelkurserna stego på ett oroväckande sätt. Sterlingkursen, hvars pari är 18.16, stod öfver guldpunkten (den kurs, vid hvilken det blir lönande att exportera guld och som kan anses vara ungefär 18.23) vid början af 1907 och fortsatte att stå öfver guldpunkten hela detta år med undantag af vissa tider i juni och juli. I november och december 1907, då Sveriges riksbank höll $^{1}/_{2}$ % lägre diskont än engelska banken, var kursen aldrig under 18,33, men väl uppe vid den extraordinära höjden af 18,39.

Markkursen, hvars pari är 88,89, stod öfver guldpunkten (ungefär 89,22) någon gång redan i september 1907, men sedan så godt som oafbrutet under månaderna oktober, november och december. I december steg kursen ända till 89,40, hvilket icke hindrade den svenska riksbanken att hålla en eller en half procent lägre diskonto än den tyska.

Franckursen, hvars pari är 72,00, stod öfver guldpunkten (72,34) hela året 1907 med undantag af en kortare tid i mars.

Hvarför, kan man då fråga, exporterades då icke guld från Sverige, när växelkurserna stodo så högt, att en export otvifvelaktigt varit lönande? Svaret kan icke vara något annat än att antingen riksbanken i detta afseende utöfvar ett sådant tryck på bankerna, att de betagas lusten för en guldexport, eller ock att bankerna underlåta sådana affärer af ren patriotism. Säkert är emellertid att om här funnits en ordnad arbitrageaffär, som hänsynslöst sökt dra nytta af de genom en guldexport möjliga kursvinsterna, så skulle riksbanken hastigt och lustigt blifvit af med en betydande del af sin guldkassa.

Om denna svåra olycka inträffat, så hade den åtminstone haft det goda med sig att felet blifvit upptäckt. Nu kunde riksbanken genom ett par år fortsätta sin falska diskontopolitik och därmed onaturligt uppdrifva och förlänga högkonjunkturen.

Det är väl allmänt erkändt att de utländska växelkurserna utgöra en utomordentligt viktig ledning för ett lands diskontopolitik. I andra länder finner man också, att de minsta svängningar i växelkurserna beaktas och anses böra ha inflytande på diskontopolitiken. Om kurserna närma sig guldpunkterna, och naturligt-

vis än mer om de öfverskrida dem, gäller som självskrifven regel att centralbanken söker att skydda sig genom diskontohöjningar. Sveriges riksbank har under den gångna högkonjunkturen ansett sig kunna sätta sig öfver dessa allmängiltiga grundsatser och har därmed begått ett brott mot självfva A-B-C i all bankpolitik.

Ingen betviflar att högkonjunkturen skulle inskränkts väsentligt och fått en hastigare afslutning eller att vårt näringslif snarare skulle förts in i sunda banor, om riksbanken redan under 1906 hållit en diskontosats af 6 à 7 % och möjligen i slutet af året gått upp till 7 1/2 % eller 8 % samt under 1907 aldrig gått under 7 %. Vi hade då stått starkare under den kris, som oundvikligen måste komma, våra förluster hade blifvit ojämförligt mindre och den efterföljande depressionen lättare att öfvervinna.

Jag kan visst tänka mig att riksbanksledningen härpå svarar: skall man nu också anklaga oss för att vi hållit för låg diskont! Hvad skulle allmänheten sagt, om vi under högkonjunkturen tagit till sådana räntesatser? Ja, otvifvelaktigt är ju att en sådan politik hade förargat en del affärsmän, som stodo midt uppe i högkonjunkturens blinda optimism. Men riksbanksledningens uppgift är ju icke heller att bli populär, det har ju nu efter krisen upp-

repade gånger framhållits från dess egen sida. Fruktan för affärsvärldens omdöme kan säkerligen icke ha varit det motiv, som under högkonjunkturen hindrade banken från att strängt följa förnuftiga bankpolitiska principer. För öfrigt är det ganska säkert att en stor del af den mera upplysta och solida affärsvärlden skulle ha tackat riksbanken för en strängare diskontopolitik under högkonjunkturen — åtminstone efteråt!

Den nuvarande strypningspolitiken.

Om man under högkonjunkturen hållit en för låg diskont och därigenom bidragit att förlänga högkonjunkturen och drifva den till en onaturlig höjd, så kan detta fel tydligen icke hjälpas genom en stramaré utlåningspolitik under den depression, som följer ofvanpå krisen. Höga räntesatser ha ju den uppgiften att inskränka företagsamheten, begränsa vidare utvidgning af produktionen. Men under en depressionsperiod, sådan den vi nu kommit in i, är företagsamheten redan begränsad till ett minimum. Inskränkningar i produktionen, minskning af arbetsstyrkan förekommer snart sagdt på alla områden, såsom bland annat nogsamt bevisas af våra järnvägars trafikrapporter. Någon vidare inskränkning är nu näppeligen önskvärd. Från synpunkten af en inre reglering af vårt näringslif är alltså en hög diskontosats ej längre nödvändig.

Däremot råder här i landet allt fortfarande

en mycket stor brist på disponibelt kapital och våra växelkurser till utlandet stå fortfarande högt. Detta beror på att vi från högkonjunkturen släpa med oss ett arf af sväfvande skulder, som tynga på vår betalningsbalans. Man skulle kunna tänka sig att vår ställning bättrade sig genom att vi nu fortfara att hålla en hög diskont, sedan utlandets diskontosatser afsevärdt gått ner. Ränteskillnaden borde tillföra oss kapital. Så är också förhållandet i en viss utsträckning. Utländskt kapital tillföres oss genom att de privata bankerna genom växelpensioneringar och dylikt förskaffa sig försträckningar från utländska bankhus. Men denna form för kapitalanskaffning medför, såsom vi under kristiden erfarit, sina stora risker och obehag. Särskildt borde riksbanksledningen, som ju lär ogilla denna upplåning från privatbankernas sida, icke söka en förbättring af vår penningmarknad just på den vägen. Men det är ju tydligtvis just hvad riksbanken gör, då den motsätter sig andra åtgärder än bibehållande af en jämförelsevis hög diskont.

Hvad vi för närvarande framför allt behöfva är en konsolidering af våra sväfvande förbindelser till utlandet och tillförsel af en viss mängd utländskt kapital till ersättning för de tillfälliga lån, som indragits. Detta utländska kapital bör tillföras oss på billigaste villkor

och under så betryggande former som möjligt. Därför är upptagandet af större fonderade lån i utlandet i närvarande ögonblick en synnerligen önskvärd åtgärd.

Man kan säga att detta icke är riksbankens sak. Ja väl, men ingen kan betvifla att riksbanksledningens mening i denna fråga betyder mycket, och att ett utländskt statslån redan varit ordnadt, om riksbanksledningen velat det eller åtminstone icke satt sig emot det.

Genom upptagande af ett utländskt obligationslån skulle vi afse att stärka vår penningmarknad så, att lån funnes att tillgå för en hvar, som kunde ställa fullgod säkerhet. Till hvilka räntesatser lån inom landet därefter skulle kunna beviljas kan nu icke sägas. Men detta är en fråga som står först i andra rummet. Det primära krafvet från affärsvärldens sida, det kraf på hvilket hela dess säkerhet och öfverhufvud möjligheten att göra affärer hänger, det är att lån skola kunna erhållas på fullgoda papper. Detta det praktiska lifvets kraf sammanfaller också helt och hållet med teoriens. Ty den ledande grundsatsen för all bankteori är att banken skall låna obegränsadt till den räntefot den fastställt.

Det är detta som för närvarande brister i Sverige. Det råder en knapphet på kapital, som är vida mer besvärande för näringslifvet än den höga räntan. En ytterligare sänkning

af räntefoten skulle under sådana förhållanden — om ingenting annat åtgjordes för att förbättra ställningen — vara ett afgjordt fel. Däremot är det ju sannolikt, att om vi nu finge våra sväfvande förbindelser till utlandet ordnade genom ett större fonderadt lån, det inom kort skulle bli möjligt att också något nedsätta räntesatserna. En sådan nedsättning är redan, som sagdt, motiverad af den inträdda starka begränsningen af produktion och företagsamhet inom landet. Den är eller torde snart bli motiverad jämväl af utlandets räntesatser. Under sådana förhållanden synes det berättigadt att vidtaga särskilda åtgärder för att fylla det tredje, ännu ouppfyllda villkoret: en tillräcklig kapitaltillgång.[1])

Denna naturliga lösning af svårigheterna motarbetas emellertid af den högsta finansledningen, som satt sig fast i en envis strypningspolitik.

Det talas om att vi nu skulle utnyttja depressionen för att definitivt utrota spekulationen och jobberiet och göra oss kvitt med en massa osunda affärer, som frodats under högkonjunkturen, men som nu icke längre borde undgå en beskärande knif. Syftet är naturligtvis ytterst behjärtansvärdt. Man får bara

---

[1]) **Sedan detta skrifvits, har riksbanken nedsatt sina räntesatser, utan att det sistnämnda villkoret, så vidt bekant, blifvit uppfylldt.**

vara litet försiktig med de medel man använder. Stryper man till krediten alldeles för hårdt, så kan man förstöra tio sunda företag, för att få bort ett osundt.

Ett annat syfte, som särskildt på vissa håll anses väga afgörande till förmån för åtstrypningspolitiken, är önskan att kväsa de organiserade arbetarne. Arbetarne böra nu en gång under en tid af ytterlig kapitalknapphet få af en hård erfarenhet lära känna hvilken viktig faktor i produktionen kapitalet i självfva verket är. Socialisternas öfvermod och tyranni ha vuxit öfver det mått, som kan uthärdas. Därför måste den nuvarande depressionsperioden utnyttjas för att återställa åt affärsledningen dess naturliga och för företagets framgång oundgängliga myndighet samt för att aftvinga arbetarne ett mera disciplineradt och dugande och därför billigare arbete.

Det kan icke nekas att denna tankegång innehåller åtskilligt som är synnerligen beaktansvärdt. Jag tror visserligen icke att en allmän nedsättning i arbetslönerna vore önskvärd. Den skulle knappast befordra arbetets effektivitet och den skulle genom en plötslig sänkning i konsumtionen bli betänklig för en stor del af vår industri och vår jordbruksnäring. Men under en depressionsperiod måste ett folk tänka på den bjudande nödvändigheten att förbilliga sin produktion. Ledningen måste

bidra härtill genom en mera fulländad organisation och genom ihärdighet och energi. Men arbetarne måste också göra sin insats för ändamålet. Denna insats måste kort sagdt bestå i ett bättre arbete. Vilja arbetarne verkligen på allvar göra denna insats, så kan en reduktion af deras löneinkomster sannolikt undvikas. Vilja de det icke, så kommer den ekonomiska depressionen att göra sig gällande med full styrka och arbetarne komma att få erfara att ytterst beror dock deras inkomst på produktionsresultatet.

Det är ju särdeles önskvärdt att arbetarne på allvar öfverväga dessa synpunkter. Detta kan man inse utan att därför vilja vara med på en äfventyrlig krigspolitik, som går ut på att afsiktligt förlänga och försvåra depressionen för att kväsa arbetarne. Äfven om detta syfte vore aldrig så önskvärdt, så kunde det dock hända att krigskostnaderna blefve för dyra, det kunde hända att man för att kväsa arbetarne kväste hela den svenska industrien.

Öfverhufvud är det en farlig sak att i något särskildt syfte söka strypa till krediten mer än det ekonomiska läget gör strängt nödvändigt. Man tror sig därmed arbeta på sundare förhållanden i den ena eller andra riktningen. Men det kan lätt hända att man till sist får göra samma erfarenhet som den berömde läkaren, då »operationen lyckades, men patienten dog».

Hvad som för närvarande framför allt behöfde hjälpas upp är vår utländska betalningsbalans. Under en högkonjunktur kan man, som vi sett, åstadkomma detta genom en höjning af räntesatserna, som tvingar till lämpliga begränsningar i företagsamheten. Men under en depressionsperiod, sådan som den innevarande, kan en stark penningknapphet inom landet icke ha någon gynnsam verkan, då det icke finnes någon för stor produktion att begränsa. Penningknappheten får då en alldeles motsatt inverkan på vår betalningsbalans.

Det har under de senaste månaderna upprepade gånger från olika håll påpekats, att bristen på rörelsekapital hindrar vår industri att fortsätta sin produktion i den omfattning, som med hänsyn till afsättningsmöjligheterna vore den naturliga. Detta gäller både den utländska och den inhemska marknaden och i båda fallen måste den nu framtvungna, öfverdrifna begränsningen af vår produktion bli till direkt skada för vår betalningsbalans till utlandet.

Att detta måste bli följden, om vår export inskränkes genom brist på rörelsekapital för våra exportindustrier, ligger i öppen dag. Men det har också inom riksdagen af en bemärkt industriidkare, som hufvudsakligen arbetar för den inhemska marknaden, framhållits att bristen på rörelsekapital inom åtskilliga

branscher hindrar oss att producera tillräckligt för det inhemska behofvet och att utländska konkurrenter söka begagna denna situation för att vinna mark för sina produkter, ett sträfvande som sannolikt också kommer att krönas med framgång. Sker detta, kommer icke blott vår export att minskas utan äfven vår import att ökas — ett underligt resultat af en bankpolitik, hvars egentliga syfte ju ändå skulle vara att konsolidera vårt näringslif och därigenom stärka vår ställning till utlandet.

En annan ingalunda angenäm konsekvens af åtstrypningspolitiken är att värdefulla svenska tillgångar börja vandra öfver i utländska händer. Då vi annars alltid söka hindra det utländska kapitalet att komma i besittning af våra naturtillgångar, förefaller det ej riktigt konsekvent att statsmakterna nu ingenting vilja göra för att förekomma en tvångsrealisation af dessa tillgångar till utlandet.

Från synpunkten af vår nationella ekonomi skulle ett fonderadt utländskt lån nu i främsta rummet tjäna till att konsolidera vår utländska betalningsbalans och möjligen i andra rummet att därutöfver tillföra oss något kapital i ersättning för det, som utlandet dragit tillbaka. Från denna synpunkt spelar det ingen roll för hvilket ändamål lånet upptages eller hvem som upptar lånet. En fördel är natur-

ligtvis om lånet uppläggės af staten, som kan betinga sig de billigaste villkoren.

Den tanken har därför uppstått att staten till afhjälpande af de nuvarande finansiella svårigheterna skulle uppta ett utländskt obligationslån. Detta innebär naturligtvis icke att staten skulle uppträda som räddare i krisen och börja att försträcka betryckta näringsidkare med friskt kapital. Staten skall naturligtvis uppta lånet för något sitt ändamål. Det är tillräckligt att staten på detta sätt främjar sina egna syften. Ty hvad den nuvarande situationen egentligen kräfver är ju ett förstärkande af nationens kapitaltillgångar, betraktade som helhet.

Som bekant har staten nu en sådan mängd af produktiva utgifter förestående, utgifter som äro bestämda att täckas genom lån, att upptagandet af ett utländskt statslån af detta skäl blir en nödvändighet. Anses ställningen därutöfver kräfva tillförsel af utländskt kapital, så har ju staten godt om lönande användningar för upplånade medel. Man kunde exempelvis anföra det ifrågasatta inköpet af Bergslagsbanan, med hvilket borde förenas köp af Gäfle—Dala och Stockholm—Vesterås—Bergslagens järnvägar. Detta järnvägssystem kunde gärna fortsätta att bilda ett system för sig, helst förvaltadt under bolagsformen och med bibehållande af den nuva-

rande utmärkta ledningen. Det är ganska visst, att ifall detta järnvägsnät i framtiden under en ny högkonjunktur skulle visa sig vara en särdeles lönande affär, man inom riksdagen skulle börja tala vidt och bredt om orimligheten af att en enskild järnvägstrust förskaffade sig omåttliga monopolinkomster. Och så skulle man köpa. Midt i det högsta kursläget på aktierna och under en tid, då det kanske icke alls vore lämpligt att staten droge in kapital från utlandet. Hade det då icke varit lämpligare om staten köpt nu och därmed samtidigt kommit i tillfälle att hjälpa den svenska industrien ur en svår situation?

En annan fråga, som blifvit aktuell i sammanhang med frågan om en förstärkning af vår utländska betalningsbalans, är ordnandet af kommunernas och fastighetsägarnes kreditförhållanden. Här är icke platsen för ett skärskådande af betydelsen af en organisation af krediten för de kreditbehöfvande själfva. Men det är uppenbart att ett samlande af kreditbehofvet i en stor statsgaranterad anstalt, som kan vända sig direkt till den utländska penningmarknaden och där betinga sig de bästa möjliga villkor, är ett intresse af utomordentlig betydelse för nationens hela ekonomi. Den trångsynta klassegoism, som aldrig fäster sig vid annat än det egna intresset och som alltid fattat detta intresse på det mest begrän-

sade sätt, har äfven i denna punkt visat hur svårt den har att förstå det inre sammanhang, som i den moderna penninghushållningen binder äfven de i öfrigt mest stridiga intressen vid ett gemensamt väl. Så har man från landtmannahåll bekämpat hvarje organisation af krediten till förmån för städernas fastighetsägare utan blick för det i ordets egentligaste mening nationalekonomiska intresse, som ligger i en god organisation af vår utländska kredit.

Många underliga skäl ha anförts mot underlättande af krediten för stadsfastigheterna. T. ex. att en sådan hjälp skulle kunna komma till nytta för någon »guldkrog»!

Detta dråpliga argument, som lär ha framförts i andra kammaren, skulle man med en liten variation kunna vända mot den s. k. allmänna hypoteksbanken, hvars namn så till vida är oberättigadt, som banken endast är till för jordbruket. Beträffande dess utlåning är man ju alldeles säker på, att den i rätt stor utsträckning tjänar den ädla näring, som består i att förvandla potatis till brännvin.

Men skämt åsido! Ett argument som förtjänar att allvarligen bemötas, är att stadsfastigheternas kredit icke tjänar ett produktivt ändamål. Det påståendet utgör ett exempel på hur rent fysiskt-materiellt folk vanligen fattar ekonomiska företeelser. Hvad är produktion? Ja, tydligen en verksamhet för till-

godoseende af mänskliga behof. Det kapital, som möjliggör att hålla boningshus i våra städer till uthyrning, är alltså lika produktivt användt som det i jordbruk använda kapitalet. Eller skulle man möjligen vilja påstå att behofvet af tak öfver hufvudet är ett mindre viktigt behof än behofvet att äta? I vårt klimat näppeligen. Men, säger man, fastighetskrediten i städerna användes för lyxbyggnader och bör alltså icke understödjas. Alldeles sant, men användes då icke jordbrukskrediten jämväl till framställning af alla dessa onödiga läckerheter, med hvilka den högre societeten förstör sina pengar och sina magar? Och ändå lär väl ingen af det skälet anse en organisation af jordbrukskrediten som skadlig. Det sista påståendet, som man brukar ha i reserv i diskussionen om denna fråga, är det att byggnadsverksamheten icke kan anses produktiv gentemot utlandet i samma mening som vårt jordbruk, som dock exporterar för betydande belopp och gör det möjligt för oss att undvika en ruinerande import af födoämnen. Svaret på detta resonemang är naturligtvis att jordbruket i hvarje fall icke för vår export har större betydelse än industrien. Och industri kan som bekant icke drifvas utan byggnader. Industrien behöfver fabrikshus för att arbeta i och dess arbetare behöfva bostäder. Motsvarande behof ha också transport

och handel. Alla dessa behof tillsammans ha ju skapat den moderna storstaden. Att vilja betrakta dess byggnader som improduktivt fastläst kapital är dock alltför galet, isynnerhet i ett land som med all kraft och icke ringa framgång arbetar för sin utveckling till ett modernt industriland.

Hela den fråga som föreligger blir mycket klarare, om man bara tar hvarje sak för sig. En sparsam och klok ledning af vår produktion är en sak, en god organisation af krediten är en annan. För ögonblicket syssla vi med den senare. Att den frågan har den allra största betydelse för vårt penningväsen och för dess trygghet under kristider ligger i öppen dag. Erfarenheten under den senaste krisen har lärt oss, att det är en stor olägenhet om bankerna belastas af fastighetsinteckningar och kommunala kreditbehof. Just saknaden af en god organisation af dessa kreditbehof har varit en af de mest framträdande orsakerna till den ytterliga ansträngningen af våra banker under kristiden och till den däraf föranledda ytterliga knappheten på rörligt kapital för handel och industri.

Förstår man detta, kan man icke betvifla att det är ett viktigt nationalekonomiskt önskemål att tillgodose fastighetsägarnes och kommunernas säregna kreditbehof genom för dem särskildt skapade organisationer.

Reformkraf.

Den föregående kritiken har på några hufvudpunkter mynnat ut i bestämda positiva reformkraf. Jag vill här sammanfatta dessa.

För det första måste riksbankens utländska kassareserver stärkas. Jag tror mig ha uppvisat, att detta är ett fullkomligt oafvisligt kraf, och jag har också angifvit ungefärliga siffror för den tillökning af reserverna, som måste anses nödvändig. Någon annan invändning mot denna fordran kan väl näppeligen göras, än att det skulle bli dyrt att hålla så stora reserver. Hvad skulle det då kosta i årliga utgifter att höja den utländska kassareservens normala storlek med cirka 25 mill. kr.? Därpå kan naturligtvis intet exakt svar lämnas, då kostnaderna bero på den ränta, vi måste betala för ett utländskt statslån, och i än högre grad på den ränta, till hvilken riksbanken kan förränta medel, som

den håller disponibla i utlandet. Antar man att räntedifferensen kunde inskränkas till 2 procent, så skulle den årliga utgift, som skulle drabba riksbanken till följd af denna extra förstärkning af dess ställning, röra sig omkring en half million. Att påstå att riksbanken icke har råd till en utgift af denna storhetsordning är orimligt. Bankens årsvinst för 1907 uppgick till icke mindre än 9,639,000 kronor. Denna summa kan icke betraktas som blott och bart en normal förräntning af bankens kapital. Till större delen har den karaktären af en extra tribut, som näringslifvet måst lämna banken på grund af kapitalknappheten i landet, hvilken gjort det nödvändigt att kräfva en hög räntefot jämväl för utlåning af riksbankens sedlar. Det är sannerligen icke mer än rimligt att någon del af denna särskilda tribut återgäldas näringslifvet. Detta kan tydligen icke ske på lämpligare sätt än att banken använder en del af sin vinst för att stärka sin ställning gentemot utlandet och därmed skänka näringslifvet den oskattbara fördelen af en tryggad valuta.

Det andra reformkraf, som tränger sig fram vid en undersökning af riksbankens ställning, är krafvet på en revision af banklagen. Sedelutgifningsrätten måste vidgas, vare sig detta skall ske med bibehållande af de nuvarande principerna för bestämningen af denna rätt eller i förening

med en mera grundlig omarbetning af lagen. En vid sedelutgifningsrätt innebär icke en önskan om stor sedelcirkulation. Men den innebär ett förtroendevotum åt den sedelutgifvande banken. Att banken i öfrigt utrustas så, att den förtjänar ett sådant förtroende, är naturligtvis en nödvändig förutsättning för en vidgad sedelutgifningsrätt, men synes öfverhufvudtaget vara en förutsättning för uppehållandet af en centralbank. Fylles denna förutsättning i enlighet med de öfriga fordringar, som här uppställas, så bör också riksbanken utrustas med en så vidsträckt sedelutgifningsrätt, att den icke vid hvarje starkare påkänning tangerar gränsen för denna rätt. Tiden för en omarbetning af banklagen i här angifven riktning synes just nu vara för handen. Det var ju som nämndt, redan år 1900 förutsatt, att en sådan revision tid efter annan skulle behöfvas. Men det tyckes ligga i sakens natur att en dylik revision i praktiken aldrig företages utan en särskild påstötning. En sådan af ganska kraftig art har den senaste krisen gifvit oss. Dess lärdomar böra utnyttjas, medan de äro färska. Annars är fara värdt att de glömmas och frågan om en revision af banklagen får ligga — till nästa kris!

Det tredje och sista reformkrafvet vi måste uppställa är svårare att precisera, därför att

det icke är af materiell natur. Det gäller att skaffa riksbanken en bättre ledning.

Ett af de viktigaste medlen härtill är att en bildad allmän opinion sysselsätter sig med vår bankpolitik. I andra länder med mera utvecklade ekonomiska förhållanden är centralbankens skötsel ständigt föremål för det allra största intresse och den mest ingående kritik. De stora tidningarnes finansafdelningar och de speciella finansorganen följa hvarje steg, som bankstyrelsen tar, med den noggrannaste uppmärksamhet. Sådana grofva afvikelser från sunda bankpolitiska principer, som den svenska riksbanken, enligt hvad jag ofvan visat, gjort sig skyldig till, kunna då omöjligen tänkas förekomma utan att ögonblickligen väcka en skarp kritik.

Hos oss saknas denna den allra viktigaste garantien för en god bankpolitik i betänklig grad. Den kan heller aldrig vinnas helt, utan att handelns och industriens män förskaffa sig den allmänna ekonomiska bildning, som är en förutsättning både för förmågan och för viljan att bära opp en vederhäftig offentlig mening i samhälleliga angelägenheter. De nuvarande, redan i sig själf ogynnsamma förhållandena i vårt land förvärras emellertid ytterligare genom den högsta finansledningens uppenbara sträfvan att isolera sig från offentligheten. En offentlig kritik af riksbankens

eller riksgäldskontorets finanspolitik är icke gärna sedd och det är förunderligt att iakttaga hur all diskussion icke blott inom affärsvärlden utan till och med inom riksdagen hittills nedtystats. En sådan upphöjd oantastlighet är emellertid, såsom all erfarenhet visar, i längden till oundviklig skada för den korporation, som åtnjuter dess privilegium. Det demokratiska idealet att den offentliga granskningen skall behärska alla områden af den offentliga förvaltningen har ju just uppväxt ur denna erfarenhet. Det är då underligt att detta ideal skall ha blifvit så fullständigt åsidosatt inom den del af förvaltningen, som den svenska riksdagen förbehållit sig i folkfrihetens namn.

Det första villkoret för en bättre riksbanksledning är att vi befria oss från åskådningar, som vi nedärft från de sekreta utskottens tid, och lära oss förstå värdet af en sakkunnig kritik, stödd på ett allmänt insiktsfullt intresse hos landets affärsvärld.

Det andra villkoret gäller den personliga sammansättningen af bankofullmäktige. Att ledarna af landets centralbank väljas af riksdagen är i sig självt en abnorm anordning, som icke har stora sannolikheter att slå väl ut. Särdeles litet tillfredsställande, väl äfven från riksdagens synpunkt, är det sätt, hvarpå denna ordning faktiskt funktionerar. Riksdags-

männens inflytande vid den högtidliga handling, som kallas val af fullmäktige i riksbanken, är i verkligheten mycket ringa. I afseende å den faktiska metoden för medlemmarnes tillsättande erinrar bankofullmäktigekorporationen närmast om Svenska akademien: korporationen kompletterar sig själf och medlemmarna väljas på lifstid. Men riksdagen är förnöjsam. För den är det nog om de gamla orden »riksbanken förblifver under riksdagens garanti» få kvarstå i grundlagens 72 §, äfven om ordet »vård», som ursprungligen var tillagdt, numera försvunnit.

Den sakkunniga kritik af riksbanksledningen, som verkligen under de senaste månaderna förekommit, har hittills icke lyckats uppnå några resultat. I stället för att ingå i en saklig pröfning af de fel, som begåtts, eller af de anmärkningar, som gjorts mot bankens alltför svaga utrustning, har den högsta finansledningen föredragit den vida lättare rollen att försvara sig mot det mest ovederhäftiga klander, som utgått från missnöjde kredittagare. Detta försvar har genomgående nöjt sig med de mest allmänna och självklara fraser. »Riksbanken kan ej utgifva sedlar i oändlighet, äfven om banklagen ej satte en gräns för sedelutgifningen.» »En lånesökande har ofta en annan uppfattning af de erbjudna säkerheternas beskaffenhet än den långifvande banken.» Af den arten

äro de argument man framför. Och därmed tror man sig kunna gå förbi alla de verkliga, allvarsamma invändningar, som gjorts mot bankledningen, och har mod nog att inför riksdagen förklara att banken skötts fullt »bankmässigt».

Ja, fordringarne äro olika här i världen. Menar man med ordet »bankmässigt» ingenting annat än att riksbanken förskaffat sig bankmässiga säkerheter för sin utlåning, då är ingenting vidare att säga. Men säkert är att ledningen af banken icke varit riksbanksmässig. Hvad som har brustit är just den allmänna uppfattningen af bankens ställning som landets centralbank och af de förpliktelser, som därmed följa. Riksbankens skyldighet att uppehålla vår valuta i dess paritet med guld har icke fyllts med ett förutseende, som varit ägnadt att inge orubbad tillit. Ej heller kan man säga, att bankledningen visat ett klart begrepp om centralbankens uppgift att i kristider obegränsadt tillfredsställa lånebehofvet eller åtminstone visa sig kunna göra det. Minst riksbanksmässig har bankledningens diskontopolitik varit. Den har satt sig öfver de mest elementära och sedan ett halft århundrade allmänt erkända regler och därmed åsidosatt en centralbanks allra högsta uppgift, den att vara en regulator af landets hela ekonomiska lif.

Men, säger man, riksbanken har dock visat

ett stort och erkännansvärdt förutseende, då den redan under sommaren 1907 »varsnat faran och energiskt framhållit nödvändigheten af betalningsbalansens stärkande» och sålunda förmått riksgäldskontoret att i tid upptaga det statslån, som sedan blef bankens räddning. Ja, som sagdt, allt kommer ju an på hvilka fordringar man har. Men inte vill det till ett så märkvärdigt förutseende för att centralbanken skulle börja någon smula ställa om sitt hus, då de privata bankerna redan hade en sväfvande skuld till utlandet på öfver 100 mill. kr. och växelkurserna sedan månader stått öfver guldpunkterna. Äfven för de allra vanligaste höstbehof hade då ett visst förutseende varit af nöden.

Nej, fordringarne på en centralbank måste sättas väsentligen högre. Det är också alldeles säkert att de i andra länder hållas på en betydligt högre nivå. Det förhållande att staten själf hos oss är bankprincipal borde väl icke sänka utan snarare höja standarden för en förstklassig bankskötsel. Det är i syfte att framtvinga detta resultat som jag börjat och fortsatt min kritik af riksbanken. Må denna kritik snart leda till att Sveriges riksbank erhåller en utrustning och en ledning värdiga dess stolta devis: »Hinc robur et securitas».


U. C. BERKELEY LIBRARIES
C056067824

